全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源于投资大师的传世智慧　引领中国股民的经典策略

李文勇　吴行达　编著

大熊市 我们如何取暖

——股市冬季生存获利法则

人生总有冬季，
大熊市就是股民的冬季。
遭遇大熊市，
我们并非只有被动受困。
只要我们积极主动，
在股市的冬季里，我们仍然可以创造属于自己的财富。



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大熊市 我们如何取暖

——股市冬季生存获利法则

李文勇 吴行达 编著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

大熊市：我们如何取暖/李文勇，吴行达编著. —北京：经济管理出版社，2009.3

ISBN 978-7-5096-0582-0

Ⅰ.大… Ⅱ.①李… ②吴… Ⅲ.股票—证券投资—基本知识 Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 027781 号

出版发行：经济管理出版社
北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层
电话:(010)51915602　　邮编:100038

印刷：世界知识印刷厂　　经销：新华书店

组稿编辑：勇　生　　责任编辑：勇　生　杨佛尘
技术编辑：黄　铄　　责任校对：超　凡

720mm×1000mm/16　　16.25 印张　　238 千字
2009 年 4 月第 1 版　　2009 年 4 月第 1 次印刷
印数：1—6000 册　　定价：35.00 元
书号:ISBN 978-7-5096-0582-0

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号
电话:(010)68022974　　邮编:100836

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

回顾这一轮超级大熊市回落的时间和空间，其残酷程度几乎出乎所有市场参与者的意料。这轮探底周期成了亿万股民最为困惑的问题，从6000点到5000点，从5000点到3000点，从3000点直逼1500点，股市下跌的幅度与持续的时间之久，令广大股民在还没有反应过来的时候就已经被深度套牢。那么，跌至今天这个令人颓废的点位，是否意味着结束这轮牛熊轮回周期已经为时不远了呢？2009年春天已经来到，大盘仍处于底部牛皮震荡拉锯之中。经历了深度调整的中国股市底部究竟在哪里？股民看不到一个确定的答案和希望！股市的春天何时能来？

就目前的情形很难判断大盘的反转趋势点在哪里，技术分析在大熊市面前显得软弱无力，似乎一切的技术支撑都只能暂时延缓下跌的角度和速度，似乎一切的利好都成为资金出逃的机会，这个股市似乎真的病入膏肓不可救药！这个股市似乎真的蚁穴崩堤、一溃千里！

大盘自从998点大底启动大牛市高歌猛进直上6124点历史大顶，算来总体升幅达到了5126点，而6124点历史大顶深幅回落至1600点附近反弹企稳。截至2009年2月13日收于2323点附近，算来总体跌幅达到了3800点，从牛市大涨5126点到熊市大跌3800点，大熊市已经将大牛市的升幅跌去了73%了。股市有自身的运行规律，这是因为股市是宏观经济、行业景气、市场心理等综合因素的体现，一旦影响股市运行规律的主要因素发生变化，那么这种内在规律就会引起动荡和调整。当前股市处于熊市调整的筑底阶段。从1997年和2001年上两轮熊市看，两轮熊市调整时间分别为2年和4年，调整幅度分别为28%和54%。截至目前，股指从6124点跌落以来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌幅已达73%，无论在时间还是幅度上都远比2001年调整幅度剧烈。“大小非”问题的解决还需要一两年，未来股市也需要一个充分底部整固的历程，预计震荡的幅度与现在相比还会进一步加大。从这一点来看，大熊市里频繁操作的炒家中很少有真正的赢家，因为过程太扑朔迷离、太惨烈跌宕、太难以把握。所以，即使一时侥幸赚到钱，也可能随后很快吐回去，甚至亏得更惨，看来，静忍持币是唯一正途！

本书在写作过程中本着“少而精、简而实”的原则，紧紧抓住牛熊市转换过程中的一些最根本的现象，以及熊市在各个发展阶段的一些基本规律与运行特点，从而使您清醒而准确地把握牛熊分界点，及时规避风险，保住利润。同时，本书还对中国股市十几年来的发展进程作了较为全面的总结，对现阶段的股市进行了系统的分析，对其未来的走向作了深入的思考与大胆的预测。

自2008年9月全球金融危机爆发后，中国股市又进入了一个“寒冷的冬天”。大熊市的寒冬孕育着机会，同时也充满风险，投资者在实战中要多学习、勤思考、常总结，不断地充实和提高自己的理论水平和实战经验，把握机会，化解风险，打开股市的财富之门。孙子曰：“知己知彼，百战不殆。”希望本书能够在您最困难、最需要的时候，给您带来一些帮助，带来一些希望，哪怕只有那么一点点。

在这里，我要特别感谢参与编写的吴行达先生，正是他不辞辛苦的工作，才保证了本书的顺利完成。同时在编写本书时，我们还参阅了国内外大量的文献和书籍，并参考了业内部分专业网站资料，在此向这些文献及资料的有关作者表示诚挚的感谢。当然，本书知识结构上不可能面面俱到，由于时间仓促和笔者的知识所限，许多东西可能还需要读者在未来的投资实践中不断地探索、检验和总结。

最后，祝愿各位读者在交易生涯中，好运常伴，牛年大发。

作者

2009年2月18日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一章 大熊市是股市的冬季 / 1

一、曾经的三大熊市 / 1
二、大熊市危机的基本特征 / 5
三、大熊市危机爆发的根本原因 / 7
四、大熊市的研判 / 10
五、大熊市的周期规律 / 11
六、大熊市的根本属性 / 15
七、大熊市蕴涵的机会 / 16

第二章 大熊市，改变炒法 / 23

一、熊市投资原则 / 23
二、熊市进场时机要准确 / 34
三、熊市选股要诀 / 43
四、熊市中股票价值高于价格 / 51
五、熊市多元化投资策略 / 56
六、熊市操作要领——把握交易尺度 / 67
七、熊市避险策略 / 71

第三章 熊市心态调整，寻找突围的缺口 / 77

一、股市铁律——适者生存 / 77

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、熊市中深刻反省你自己 / 81
三、透彻分析你的对手 / 84
四、熊市——投资者最好的大学 / 89
五、战胜人性弱点方能战胜熊市 / 91
六、认清和防范股市风险方能战胜熊市 / 93
七、执行严格纪律方能战胜熊市 / 98
八、提高技术素质方能战胜熊市 / 106
九、在熊市中磨炼不屈不挠的高尚人格 / 109
十、熊市——交易心态晋级的阶梯 / 113

第四章 坚定的道路：价值投资 / 117

一、价值投资及其原理 / 117
二、评估公司价值的财务指标 / 124
三、长期持有 / 127
四、学会全球化思维 / 134
五、 安全才是第一位的 / 143

第五章 熊市中的基本面分析 / 153

一、宏观经济分析 / 153
二、行业分析 / 158
三、公司分析 / 163
四、报表分析 / 167

第六章 熊市实战技巧 / 173

一、牛末熊初见顶实战操作 / 173
二、熊市反弹行情实战操作 / 187
三、熊末牛初见底实战操作 / 197

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 大师的熊市应对策略 / 213

一、格雷厄姆：隐形资产价值投资 / 213
二、巴菲特：无形资产价值投资 / 221
三、彼得·林奇：成长性价值投资 / 231
四、索罗斯：全球化价值投资 / 242

后 记 / 251

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 大熊市是股市的冬季

一、曾经的三大熊市

有涨必有跌，有牛市就会有熊市。新兴证券市场的熊市通常是指市场主要的平均指数下跌的幅度达到30%以上，股票价格跌幅普遍过半，资本及财富迅速缩水的时期，也是市场参与者感到困惑并无所适从的时期。熊市的杀伤力巨大，通常情况下，熊市是以调整为开端的，正在调整的市场孕育着熊市的种子。真相还在于没人真正知道市场在持续跌幅达20%以上何时会停止，这是属于正常的调整期（这是被多数投资者普遍接受的准则），还是趋势发生了逆转？熊市是一个不断探明底部的过程，和牛市不言顶一样，熊市不言底。或许市场只有“推倒了”才能“重来”，这可能是新兴市场难以回避的发展现实。

目前，人们普遍认为，作为经济“晴雨表”的中国股市是从1994年以后对中国经济实现了“软着陆”，到1996年时，通胀率成功降到了8%左右，股市作为国民经济“晴雨表”的作用开始日益显现。按照股市运行周期性规律来划分，1996年正式拉开了中国股市牛熊“争霸”序幕。在“1996年大牛市”、“1999年大牛市”及“2005年大牛市”过后，中国证券市场的投资者也必将迎来相应的“股市寒冬”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 1997 年大熊市

自“1996 年大牛市”以后，上证综合指数自 1997 年 5 月 13 日触及最高位 1510.18 点后，便开始见顶回落（如图 1–1），其回落的幅度与速率较大，在 4 个月的下跌过程中，指数跌幅约达 31%，此后市场进入了一个长达 2 年的股市寒冬。

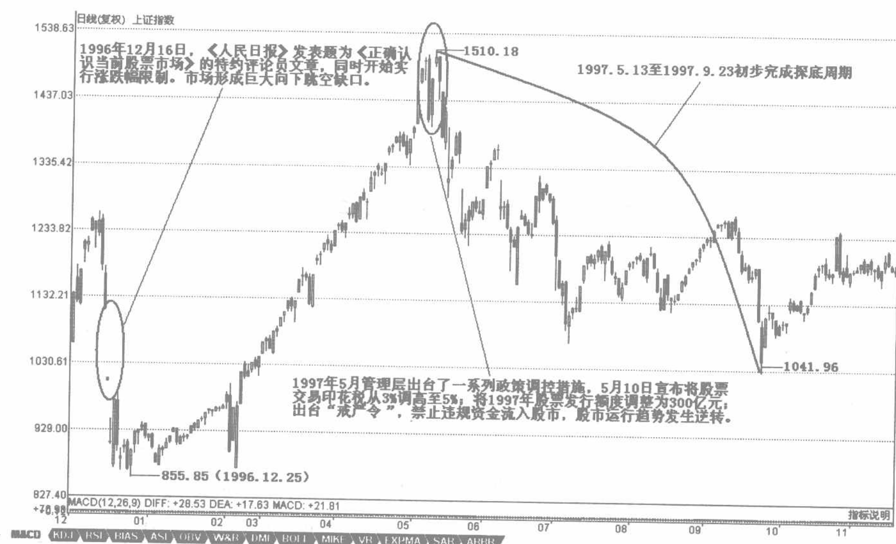


图 1–1 1997 年的上证综合指数图

回顾此轮熊市的调整周期，历时 2 年时间，从最高点 1510.18 至新一轮牛市的导火线“5·19 井喷”处的 1047.83 点，上证综指累计跌幅约为 1/3，但比起此前近 2 倍的牛市升幅行情来说，其调整幅度并不算深，并且在整个调整周期中股指形成过数次中级反弹行情，整体调整形态表现较为温和。

2. 2001 年大熊市

“1999 年大牛市”后，上证综合指数在 2001 年 6 月 14 日触及最高位 2245.42 点，然后就开始急速掉头向下（如图 1–2），在 1700 点、1600 点、1400 点这类所谓的“铁底”面前，多方也进行了多次抵抗，试图组织反击，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，最后都无功而返。再往后，股指飞流直下，于 2002 年 1 月 29 日在 1339.20 点“硬着陆”，垂直落差高达 906.22 点，这轮暴跌又使股指回到了绵延了 7 年的上升通道的下轨线区域。7 个月，高达 40%调整幅度创下了股市纪录，也是实行 T+1 交易制度以来的震幅之最。随后，一跌就是 4 年，直到 2005 年 6 月 6 日于 998.23 点触底回升，跌幅约达 56 %。此后便形成了中国证券市场有史以来最大的牛市行情——“2005 年大牛市”。



图 1-2　2001 年大熊市的上证综合指数图

此轮熊市，调整周期和累计跌幅均创下纪录，比起前期涨幅 1.25 倍的牛市行情，这轮熊市显然过于惨烈。从整体形态上来观察，在整个调整周期当中多方组织过数次“中级反弹”，但均以失败告终（如图 1-2 中所示）。

3. 2007 年大熊市——一次真正意义上的股市寒冬

上证综合指数从 2005 年 6 月 6 日的 998.23 点起步，经过 2 年 4 个月的长途跋涉，在股指大涨了 6.17 倍的背景下，于 2007 年 10 月 16 日攀登上 6124.04 点的顶峰。同期，一个被绝大多数投资者忽视的细节是，稍早之前的 10 月 11 日，大洋彼岸的美股道指刚刚见顶——14198 点。中国证券市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上充斥着黄金十年、10000 点等豪迈口号并没有维持原有的上升趋势，出现了急速下滑的态势，一场极为惨烈的熊市行情逐渐拉开了序幕（如图 1-3）。



图 1-3　2007 年大熊市的上证综合指数图

随着指数的杀机毕现，银根紧缩、次贷危机、大小非、冰灾、震灾等灾难接踵而来，A 股一路暴挫。而至“4·24”印花税利好救市出台之前，大盘已经砸穿 3000 点大关。连最令投资者“难忘”的奥运行情也成了新一幕悲剧的开始，2008 年 8 月 8 日指数从 2800 点附近开始新一轮暴跌，一口气砸至 9 月 18 日的 1802 点。在残酷的市场环境面前，投资者开始明白政策已经不可能再主宰市场的涨跌，市场只能按其自身规律性运行。

在 2005 年以前的历次大涨大跌过程中，政策对市场起决定性作用。由于政策对市场的强力干预，使市场的定价机制被扭曲，股市涨跌其实与上市公司的业绩并没有什么关系，市场波动的特征是涨跌持续的时间和幅度均无规律性可言，均属于脉冲式的涨跌行情。不管是牛市也好，熊市也罢，都属于“人造”的。换句话说，我国投资者在 2005 年前并没有经历真正的牛市和熊市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年后，随着市场容量的迅速扩张及投资者结构的变化，市场的力量开始真正主宰市场，政策的作用逐渐弱化，2007年年底以来的下跌是中国股市第一次真正意义的熊市。

二、大熊市危机的基本特征

长年在股市搏杀的投资者，在多年的投资经验当中，应该经历过股票的牛市和熊市。当股市运行至熊市阶段（跌幅超过20%）时，如果投资者已经倾其所有投入股市而处于深套的痛苦之中，此时投资者多半思绪混乱，期待着市场能重新振作走出困境，证明自己的投资是值得的，同时投资者也在暗下决心以后绝不会再轻举妄动。如果投资者在大跌中幸运地持有现金，那么他只会满心欢喜地关注着底部的到来，以期求得利润的最大化。

市场的直接参与者对于危机的看法多来源于自身的情绪，而不是对趋势的理性分析。由于投资者距离市场太近，市场所发生的很多大小波动都会对他产生影响，这反而会对他的投资决策起到束缚作用，最后投资者不免从根本上迷失了投资方向，成为市场危机愚弄的对象。

熊市之所以是一种极大危机，简单来说，有以下的特征：

（1）熊市很难预测。在股市处于上升时期，尤其是处于牛市末期，绝大多数股票均处于涨多跌少阶段。有时两三个星期之内，大盘指数依旧强势不改，拒绝回调，个股股价也是涨多涨少而已，市场气氛热烈。这个阶段，在股市中很容易获利。价涨量增的趋势很难让投资者冷静下来思考问题，即使理性的市场参与者也不会放弃这稍纵即逝的获利机会。但股市是一个大循环，市场不会只涨不跌，也不会只跌不涨，涨涨跌跌，生生不息，这是市场运行的规律。牛熊交替之际也是投资者迷茫之际，很多时候难以发现其征兆，当牛市完结，熊市来临，那些投资经验与技巧不足的参与者，躲避不及，损失可能十分惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场千变万化，很难有规律可循。然而每一个投资者都试图预测短期的走势，因为盈利是市场参与者唯一的目的，但是，这却是不可能做到的事情。因为预测本身就是一个复杂而又非常专业的技术工作，它涉及许多领域的许多专业知识，这是普通投资者所无法企及的。预测本身就说明可能是正确的，也可能是不正确的。

在现实的投资过程中，如果把熊市的预测作为一种手段去操作，这无可厚非，但是如果把预测作为一个目标追寻，那就匪夷所思了。因为任何波段的操作即使是正确的，也绝对不是一条永远可以遵循的投资法则，股指和股价的波动往往并不总是有理性的。如果市场上真的存在着掌握投资命门的大师，那么，他仅靠买卖股票差价就可以任意控制财富之源，但是事实证明这种人至今不存在。

（2）熊市跌幅惊人。熊市可怕之处，除了是它的降临有时是会无声无色之外，另一个原因就是熊市出现，股市的跌幅十分之惊人（如图 1–4）。

图 1–4　1990 年 12 月 19 日至 2008 年 12 月 1 日上海综合指数涨跌全景图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①从 1992 年 5 月 26 日的 1429 点跌到 1992 年 11 月 17 日的 386 点，历时 5 个月，最大跌幅约达 73%；

②从 1993 年 2 月 16 日的 1558 点跌到 1994 年 7 月 29 日 325 点，历时 18 个月，最大跌幅约达 79%；

③1994 年 9 月 13 日的 1052 点跌到 1996 年 1 月 19 日的 512 点，历时 16 个月，最大跌幅约达 51%；

④1997 年 5 月 12 日的 1510 点跌到 1999 年 5 月 17 日的 1047 点，历时 24 个月，最大跌幅约达 30%；

⑤1999 年 6 月 30 日的 1756 点跌到 1999 年 12 月 27 日的 1341 点，历时 6 个月，最大跌幅约达 23%；

⑥2001 年 6 月 14 日的 2245 点跌到 2005 年 6 月 6 日的 998 点，历时 48 个月，最大跌幅约达 55%；

⑦2007 年 10 月 16 日的 6124.24 点跌到 2008 年 10 月 28 日的 1664 点，历时 11 个月，最大跌幅约达 73%。

（3）熊市周期漫长。其实，股市的牛市和熊市交替出现是一种正常的市场行为。但是每一次牛市究竟会维持多久，每一次熊市又会延续到何时，这一点在事前很难下定论。因为股票市场与整体经济和政治环境不可分割，股票市场的走势绝对受经济、政治、社会、人心等因素的支配。经济和政治出现怎样的变化，事前根本不能预料，所以股市牛市会有多长，熊市会维持多久，很难有一个绝对准则。

总而言之，熊市确实会对市场的参与者以极大打击，熊市危机有时真的可怕至极。

三、大熊市危机爆发的根本原因

整个证券市场是一个大实体，而股票是一个小实体，两者虽然在形式与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模上有所区别，但其运行原理是基本相同的。股市在产生某种较大趋势之前也需要能量的不断累积或分散，也需要思想意识的不断统一或分歧。

股指经过连续上涨形成牛市格局之后会于高位形成两种现象：

（1）股票的实际价格远远高于其内在价值，市场中会形成一定的“泡沫”。

（2）获利盘的不断累积及流出会与盲目乐观者的积极入市形成两股力量交错的势力。

这两种现象是导致牛市结束、熊市开始的根本原因。

股市在经过连续的攀升后，会给相当一部分人带来丰厚的盈利，尤其是那些推动行情上扬的机构，在丰厚账面利润的背后隐藏着的必定是迫切的兑现了结心态，由于这些控盘主力意识到了股市潜在的隐患，因此，这一时期会不断地有抛盘向外涌出；与此同时，还会有另外一组投资者在大量地购进股票，他们可能是些没有获利的、获微利的或者是还想再获利的，不论是出于何种原因他们都同时犯下了一个致命性的错误——盲目乐观，继续看好股市，被牛市的喜悦氛围冲昏了头脑（大多以中小投资者为主）。

机构的出货与中小投资者的进货会形成两股相对的势力，这两股相对的势力在牛市末期特别是较大的牛市末期，由于买方力量的空前高涨及卖方力量的有意收敛，会在相当的一段时期内保持均衡状态。因此，在很多大牛市过后都给我们留下了很充足的出局时间，这也是主力给自己留下了充足的出货时间，这个位置基本上是属于牛末熊初的高位震荡期。

例如，“2007 年大牛市”末期，上证综指于 2007 年 10 月 16 日以后改变了原有的上升趋势，在 6000 点至 5500 点上下形成了滞重的盘整走势，这是对原有趋势形成的一种对抗与否定，是内部力量发生根本性转变的一种表现，表明做多与做空力量的对比已发生了较大变化，精明的庄家与中小投资者已经开始减仓了，盲目的中小投资者还在不断地抢购筹码，能量正在由集中趋于分散，等到这种内部的转变完成之时也就是大盘走熊之际（如图 1-5 所示）。

牛末熊初是十分可怕的，几乎所有的股票都在下跌，这句话通常说的都是熊市高位的“久盘必跌”。在熊市初期，主力与中小投资者、先知先觉者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

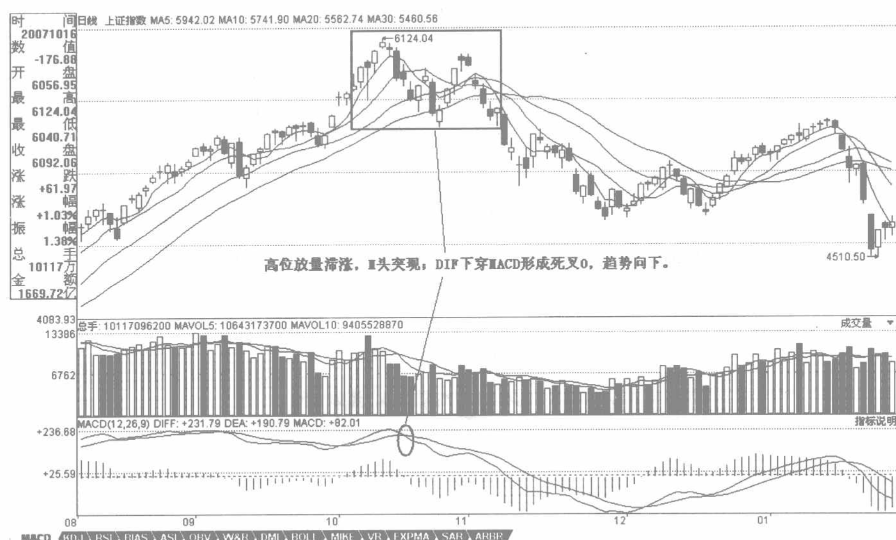


图 1-5 牛末熊初上证综合指数图

与后知后觉者在经过激烈的争夺后，完成了筹码的大转移，筹码由集中变得分散，即主力在高位出货，中小投资者在高位接盘。由于股民的人数众多，因此其投资心理也趋于复杂，当市场失去了“主导力量”及无法稳定获利的情况下，逐渐会有越来越多的买入者意识到风险的存在，久而久之很多人都会不约而同地抛出股票，并且股价越跌，这种看空的观点就越一致，进而就形成了熊市中疯狂的“主跌浪”。

从 2007 年 5 月 30 日关于提高印花税率至 3‰的消息公布，股指如同压倒骆驼的最后一根稻草。当日，沪指跌幅 6.5%，跌停的股票太多了，题材股全军覆没。6 月 5 日，管理层批准 4 只基金发行，此时无声胜有声，这等于火线救市，但市场惯性下挫，最低探到了 3404 点，短短 5 个交易日，下跌近 1000 点，跌幅达 21%，这是后续大熊市的预演。从 7 月 6 日算起，到 10 月 16 日创出 6124 点的新高，期间又有“9·11”、“10·12”、“10·25”三次单日跌幅过 4%的下跌纪录。2007 年以来的 13 次单日跌幅超过 4%的急跌，反映出牛市末期的反复多变的重要特征。新高过后的 10 月 22 日，再现“黑色星期一”，沪指连破 5800 点和 5700 点关口，26 日中石油申购日，股指下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌 5462 点。29 日、30 日终于峰回路转，大盘连续大涨，再次杀回 6000 点上方。然而好景不长，11 月 8 日，沪指狂泻 271 点，盘中连续击穿 5600 点、5500 点和 5400 点三大整数关口，最终以长阴之势，击穿 60 日均线的支撑，两市总市值较前一交易日大幅蒸发 1.61 万亿元。

从前面的描述中可以看出，“2007 年大牛市”是由突发性暴涨与暴跌交替进行的。“快跌慢涨”，始终是牛熊转换的重要的走势特征。

四、大熊市的研判

牛市末期熊市初期，投资气氛热烈，广大投资者看好后市不愿卖出，持币的投资者积极买进，因此上涨迅速，即使大盘指数出现了一定幅度的回落，人们也会认为是正常的牛市调整，以为是逢低买入的绝好机会，并期待着调整过后还会创出新高，股市继续走牛。此时从日 K 线走势图上，可以看到在顶部区域股价拉高极为迅速，而且成交量往往较小；下跌时速度缓慢，往往伴随着巨大的成交量。然而事与愿违，大盘非但没有创出新高，反而越等越跌，越调整越深，中间虽有所反弹，但已难力挽狂澜。直到随后被熊市的放量暴跌深度套牢，参与者才渐渐醒悟，但已经错过了最佳时机了，资产缩水严重。牛市末期的那种做多的气氛的确让参与者陶醉，如果没有一种较好的方法来监测与判断牛市是否即将结束或正在结束，是很难从强烈的做多气氛中摆脱出来，清醒地认识到危险的逼近与降临。

牛熊转换有以下三个现象，表明市场的一个大逆转就要来了。

（1）熊市顶部形态的最大特征就是巨大的成交量和热烈的市场气氛。机构努力营造热烈的市场气氛，才能够顺利脱身，如果市场气氛清淡，机构就不可能顺利完成大量出货。而巨大的成交量是众多看好后市的中小投资者买进机构大量的出货造成的。

（2）从日 K 线走势图上，可以看到在顶部区域股价拉高极为迅速，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量往往较小；下跌时速度缓慢，往往伴随着巨大的成交量。

（3）顶部形成前的一个高点，成交量往往已经达到了这一波原始行情的最大成交量，在随后的上涨过程中，尽管指数再创新高，但是成交量往往无力再放大了。换言之，成交量和股价不再继续价涨量增的现象，显得力不从心了。这往往是顶部形成的最早征兆。

顶部一旦形成，换手率越大压力越大，这一区域越不容易被突破。这是因为股价跌破顶部之后，上面大量套牢盘会产生强大的卖压。所以我们选择股票时，就应该尽量避免选择这样的股票。

五、大熊市的周期规律

国内 A 股市场的投资者面对的熊市分为两种：一种是事件性熊市，这种熊市持续时间很短；一种是周期性熊市，根本上与经济周期或货币现象有关。周期性熊市的波动与经济周期的波动基本一致，并领先半年左右，受到货币政策的影响与驱动，调整时间比事件性熊市长；周期性熊市是一个货币现象，主要与经济周期和信用周期联系在一起。一般来说，下降的利率会导致熊市结束。

1. 时间循环周期

我国股市是新兴市场，投机性很强，资金推动型特征较为明显。虽然基本面影响股市走势，但资金推动的投机力量超过基本面因素的影响，因此牛市总是能把市场炒到很高的市盈率水平。比如遇上资金面、政策面较好的外部环境时，一轮牛市会出现惊人的涨幅。但基本面等因素最多只能支持其上涨 2 倍左右，就是说一轮牛市不到 1/3 的涨幅来自基本因素，其超过 2/3 的涨幅来自投机资金的推动。

对于以资金推动为主的市场，其市场内在趋势的影响往往大于基本面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作用，股市一轮周期循环总是要完成筹码经过“分散—集中—再分散”的过程，而形态上则表现为周期循环过程呈对称性特征，即牛市运行的时间与熊市运行的时间基本相等。从图 1-6 可以看出，我国股市的周期循环的对称性非常标准，并且这个对称性规律基本没有受外部环境的影响，只是循环的低点是不断提高的。如第一轮牛熊周期在 1994 年 7 月结束的时候正是我国宏观经济环境最为恶劣的时候， 当年的通货膨胀高达 25%。又如 1994 年 8 月至 2005 年 6 月的第二轮牛熊周期，我国经济正处于一轮较为景气的周期阶段，经济不断向好。根据我国股市牛熊时间上的对称规律，可以预测本轮从 2007 年 7 月开始的牛熊周期要到 2010 年年初才可能结束。

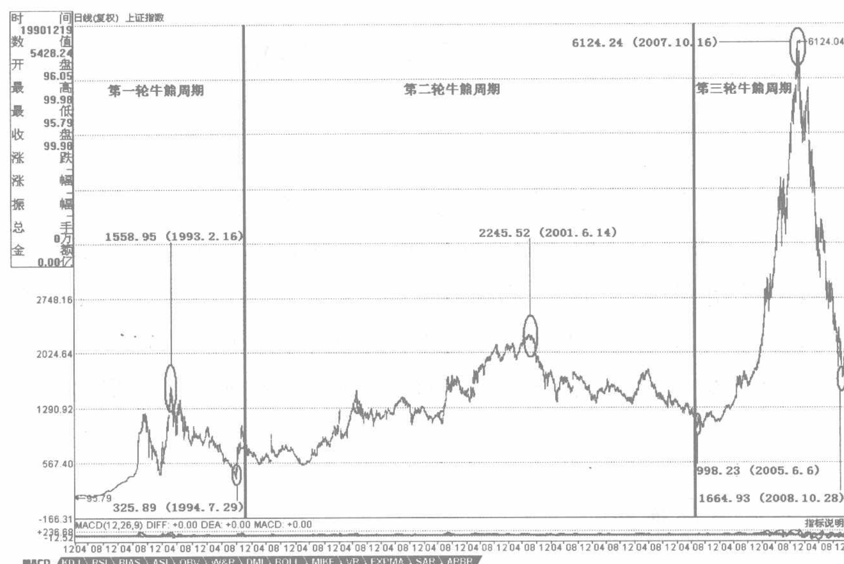


图 1-6 我国股市的周期循环图

2. 空间循环周期

由于我国证券市场正处于不成熟的发展阶段，在一轮大行情中，流入市场的资金性质往往以投资为主开始，到最后以投机为主结束。而参与市场的投资者的专业水平，也是首先从较高水平开始，随着上涨而递减，最后到基本不懂市场盲目跟风的普通股民。因此，一轮牛市都是从价值推动为主，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后到完全由资金推动的过程。

对于新兴市场的资金推动型行情的特质，其顶底是很难预测的。众多因素都会影响短期资金流入，如当时的经济环境 、政治环境、政策环境、国际经济政治环境，等等。但是，我国股市熊市的底则和成熟市场一样，也是由价值决定，是由长线资金、专业投资者托起，因此有规律可循。而我国经济的高速增长，决定了我国股市大趋势的不断向上不会改变，低点总是不断抬高的（如图 1-6）。

从运行规律看，每经过一轮周期循环后，低点总是不断抬高，即后一个熊市的底总是比前一个底高。第一个周期循环上证综指从 1990 年 12 月 19 日的 96.05 点开盘，经过牛市，再转熊市，最终跌至 1994 年 7 月 25 日的 325.89 点结束， 底部抬高约 239.29%；第二个牛熊循环上证综指从 1994 年 7 月 25 日的 325.89 点开始，经过牛市，再转熊市，最终跌至 2005 年 6 月6 日的 998.23 点结束，底部抬高约 206.31%。

根据上述规律推算，同时考虑本轮熊市之前没有非流通股解禁压力，我们预计这轮熊市大盘最终会底部抬高 200%左右，对应上证综指 3000 点附近，按目前的点位进行空间循环周期推算，短期内上证综指仍有上涨空间。

3. 估值水平的波动循环周期

参考道琼斯指数、标准普尔 500 指数、恒生指数等可以发现，其市盈率的波动区间主要在 10~20 倍，一般超出其范围的时间都不长。如果长时间在这个范围之外，一定是当时遇到了极为不正常的经济或政治环境， 导致市场出现极度恐慌或极度疯狂。

沪深 A 股市盈率波动范围较大，主要是因为新兴市场投机性强，加上股权分置实际流通股较少，牛市时市盈率往往可以达到 50 倍甚至 100 倍以上的水平。但是，A 股市盈率波动的低点却是与成熟市场相同的。1994 年 7 月熊市结束时的平均市盈率约为 11 倍，2005 年 6 月熊市结束时沪深 300 指数的市盈率是 13 倍。如果考虑当时股权分置改革已经启动，平均对价水平10 股送 3 股的因素后，实际的市盈率是 10 倍左右。上述主要市场 ，包括我国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股市场总是能在 10 倍市盈率见底，说明 10 倍左右的平均市盈率应该是股票市场绝对投资价值区。只要不出现特别恶劣的经济、政治环境，一个市场的熊市都应该在平均市盈率跌到 10 倍左右时结束。

按照最新公布财务报表的相关数据计算，沪深 300 指数的市净率为 3.14 倍。沪深 300 能源、材料、工业、可选消费、日常消费、医疗保健、金融、信息技术、电信服务及公用事业 10 个行业 2008 年预测市盈率分别为 20.38 倍、14.08 倍、15.62 倍、16.92 倍、31.28 倍、25.60 倍、14.08 倍、22.34 倍、20.32 倍及 23.88 倍。

4. 未来一年的市场风险

前面分析显示，我国股市周期呈现出相当标准的时间对称性，基本不受外部环境影响。1993 年 2 月开始的熊市并没有因宏观调控还在持续，以及我国过热的经济还没得到控制而持续更久，而是按照牛熊时间对称的原则在宏观经济最坏的 1994 年 7 月结束；2001 年 6 月开始的熊市并没有因为我国经济持续走高的景气度而提前结束，也依然持续了与牛市相当的时间，到2005 年中才结束。按照时间对称原则，本轮熊市要到 2010 年初才能结束。显然，这轮熊市在时间上，才走了一半。

此外，本轮熊市与之前的不同，有非常特殊的情况，就是大小非流通股的解禁流通。这有可能在一定程度上打破了前面分析的形成熊市底的各项原则。2009 年和 2010 年是非流通股解禁高峰，2009 年是压力最大的时候，2010 年以后由于流通股比重的增大，解禁的非流通股相对流通股的比例已经不大，从而对市场的压力开始缓解。因此，在 2010 年以前，参与市场都要特别地谨慎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、大熊市的根本属性

中长期的大幅下跌与其称之为“熊市”，倒不如称之为“熊势”，因为熊市的杀伤力是十分巨大的，它在调整幅度、调整时间、调整进程上都会显现出十分复杂的特性。牛市的调整与熊市的调整是有本质的区别的。牛市调整是战术性的，并不影响整体的环境。调整的目的是消化获利盘，重新积聚新的做多能量，并且至少还有20%到30%的个股能够逆市继续走强。而熊市则是反抽、创新低，再反抽、再创新低，很少有个股能逆市抗衡住大盘的调整，熊市的下跌过程是一次筹码转移过程，大量被价值高估的筹码由少数人手中逐渐转移到多数盲目跟风者的手中。主力的高位派发是与跟风者斗智斗勇的过程，不仅需要漫长的时间作为载体，而且还需要通过各种手段作为掩护，以尽量多地保存住盈利果实。因此，每轮熊市都会显得十分的漫长，而且还显示出复杂多变的特性。然而在熊市当中，有很多投资者即使被套得很深也仍不肯出局，并坚定地看好后市。

从长期来看，决定股价变化的是它的业绩变化，但短期就不是了，在熊市初期，下跌的对象几乎包括了股市上所有的个股，不管是优秀的公司还是劣质的公司，均不能逃脱市值大幅缩水的命运。这是因为熊市初期是对高企的整体市盈率进行整体的降温和回调，所以就会看到有个股的业绩预告比去年同期利润增幅在100%以上，仍然照样大跌。

熊市不仅仅是一次简单的指数下跌现象，其内部蕴涵着复杂的结构调整。正是因为熊市是孕育新趋势的潜伏期，所以熊市也是股市中最具隐蔽性与迷惑性的阶段。大盘持续下跌，很多投资者容易产生抄底抢反弹的冲动，熊市中一年也没有几次像样的反弹，每次反弹都是清仓的好机会，因为低点还有更低，反弹都是场内资金在撤走，抄底的风险大过机会，一不小心就会被深度套牢。熊市中回避市场的风险要放在第一位，在系统性风险还没有化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解之前，空仓等待为上策。例如，2007 年大熊市，上证综合指数在 2007 年 10 月 16 日从 6124.04 点开始向下调整，至 2008 年 10 月 28 日阶段性低点 1664.93 点，持续时间达 11 个月，最大跌幅约为 73%。其间也伴随着政策有过几波小的反弹走势，但终究是昙花一现的行情，绝大多数个股仍旧在中长期均线以下运行。由此可见熊市危害之巨大，绝不是简单意义上的指数下跌，投资者一定要有足够的心理准备去面对这复杂而漫长的调整。

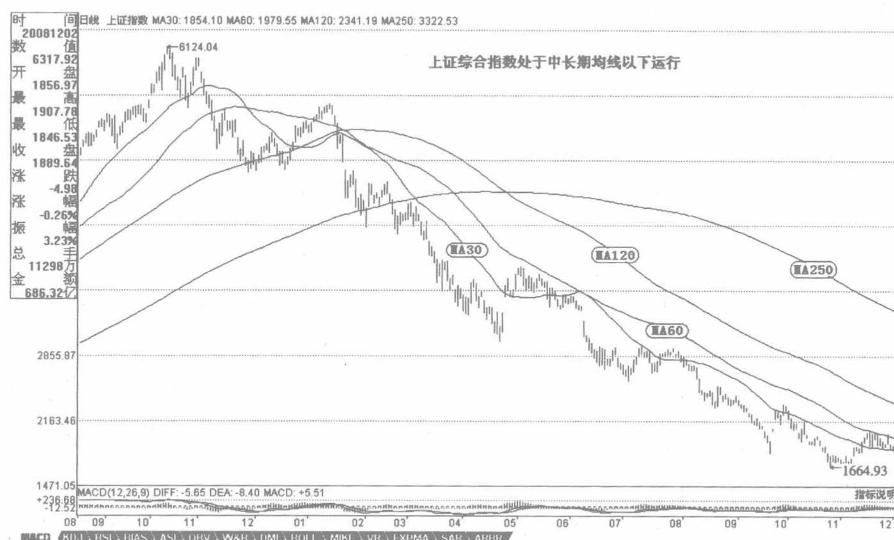


图 1-7　2007 年大熊市后的上证综合指数图

一定要记住这样一句话：熊市花样多。尤其是熊市初期几乎都是在否定声中度过的。

七、大熊市蕴涵的机会

证券市场成也萧何，败也萧何；牛也情绪，熊也情绪。牛市狂奔之际，越傻越赚钱，大赢家笑小赢家，家家高兴；熊市来临之后，越忙越赔钱，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

输家骂小输家，家家伤心。熊市危机意味着股价雪崩，下跌也是风险的释放过程，危机既是释放风险的过程，也是孕育机会的过程。危险程度越高，机会便会越大，也就是投资学原理当中所讲的利润和风险。风险越高的投资，通常获利的可能性亦会越高，风险和利润通常是成正比的。证券市场的熊市充满危机，使不少投资者葬身股海当中。但越危险的投资市场，却是越大利润之所在。

熊市危机中蕴涵着无穷机会，其特点主要有如下几点：

1. 欣赏熊市，静待牛市

熊市的轨迹就是下跌，突破重要支撑位，向下拓展空间。其间出现的震荡横盘也是为进一步下跌聚集动能，这种大趋势不是管理层的一两条利好政策可以改变的，唯一能改变它的只有时间，用足够的时间创造出足够的跌幅，用充分的时间来化解高位的套牢压力，如此反复，大盘才会在各种累加起来的积极因素的影响下，慢慢向上，形成新的上升趋势。

2001 年 6 月 14 日的 2245.42 点至 2007 年 10 月 16 日的 6124.24 点，总历时近 5 年半，是有史以来中国证券史上最为壮观、最为持久的一次牛熊转换过程（如图 1-8）。

在这轮空前的牛熊转换过程中先后孕育了大量的、涨幅惊人的黑马股票：600739 辽宁成大（如图 1-9）、000623 吉林敖东（如图 1-10）、600150 中国船舶（如图 1-11）、600109 国金证券（如图 1-12）、600158 中体产业（如图 1-13）、600030 中信证券（如图 1-14）等。这些股票在刚刚形成上升趋势之初，多半并不引人注目，但随着行情向纵深发展，这些股票逐渐崭露锋芒，成为备受注目的焦点。

从以上个股可以看出每次熊市之后重新返回牛市，其中存在一个共同点，就是如果能够把握熊市的低点入市，在牛市的高点出货，其利润往往是惊人的，有时可以一赚就是几十倍甚至上百倍。每一次熊市，不论低位在哪里，只要能够把握得到，在低位买入股票，静待下一次牛市重拾升势，股价再创出新高时，利润亦一定会十分之可观。总之，熊市其实是一个大好机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

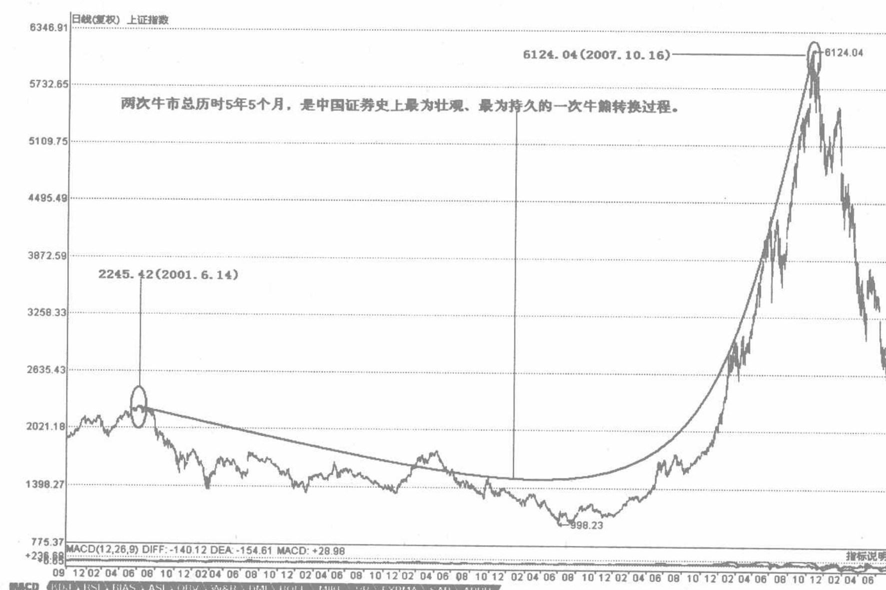


图 1-8 牛熊转换过程图

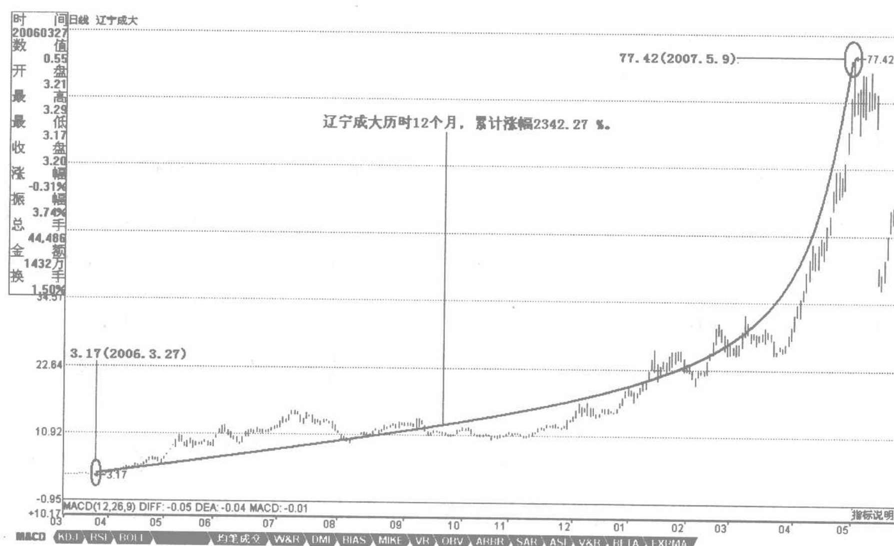


图 1-9 辽宁成大股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

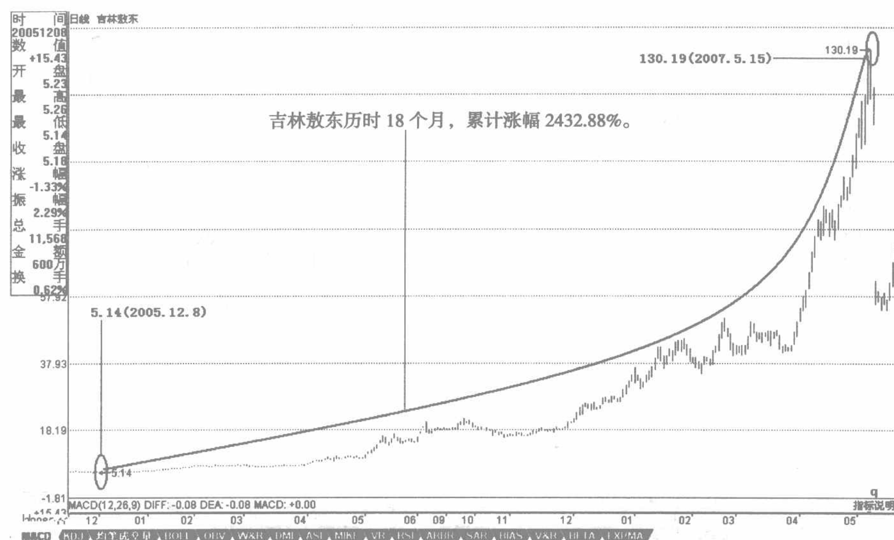


图 1-10 吉林敖东股价走势图

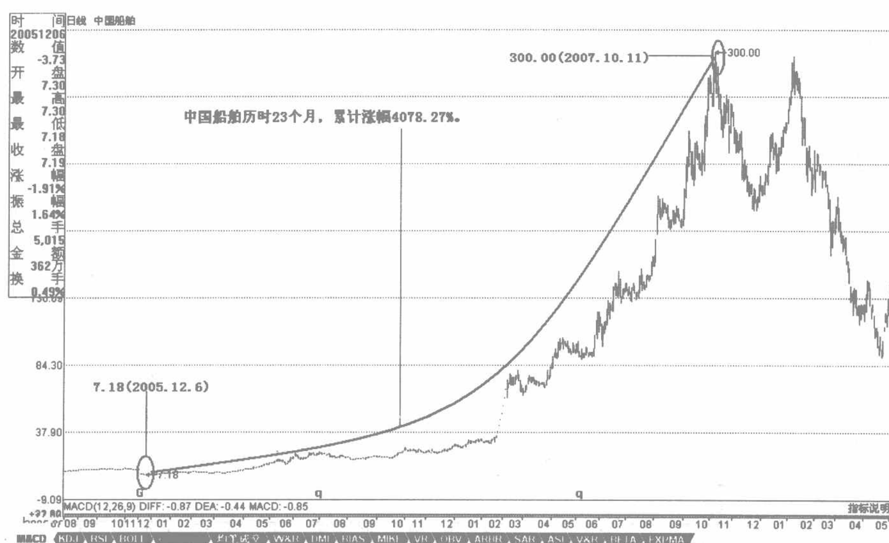


图 1-11 中国船舶股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

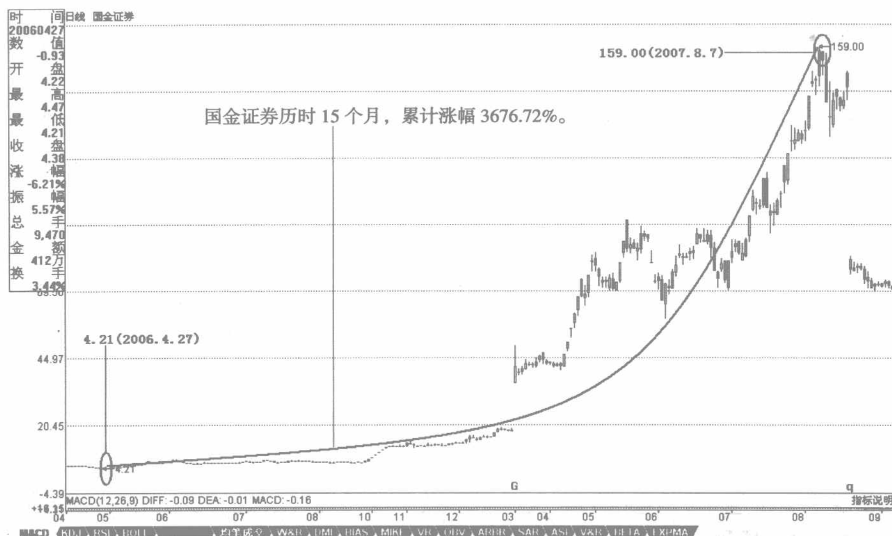


图 1–12 国金证券股价走势图

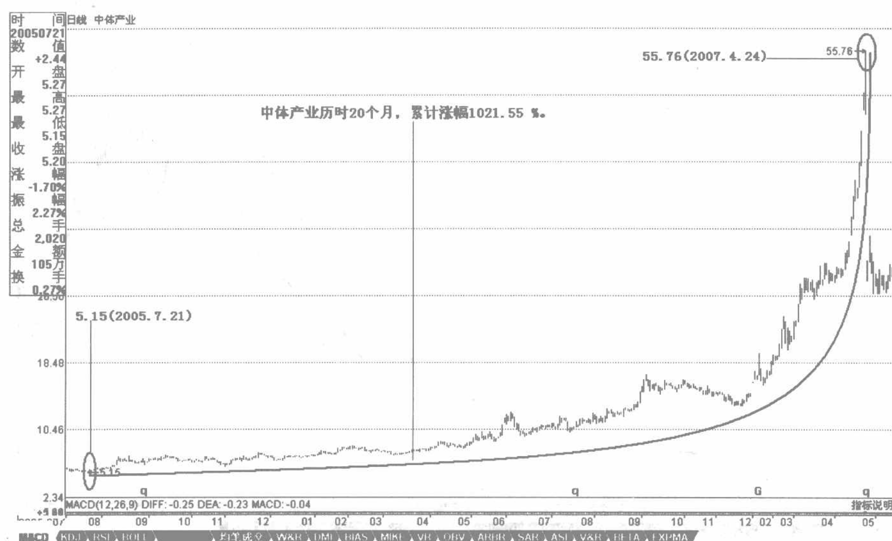


图 1–13 中体产业股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

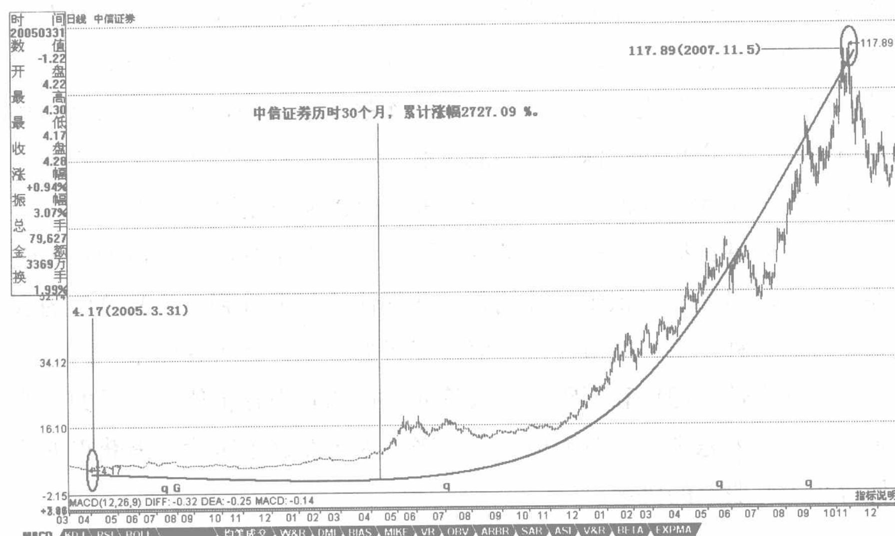


图 1-14 中信证券股价走势图

会，在于投资者是否能够把握得到。

2. 熊市的投资策略

如果能在股市熊市的最低位买入股票，在牛市的最高位抛出股票，利润是相当丰厚的。但这并不代表投资者一定要等熊市最低位才买入，要等牛市最高位时才抛出。其实，不论是牛市也好，熊市也好，一样有各自的投资策略。在牛市时期，我们可以大手买卖，或是买卖认股证、股票期指期权，或是低价股、四五线股等。只要是牛市，这些细价股、认股证、期指等，就会一路上升。这是在牛市时期的股票投资策略。

牛市有牛市的投资策略，熊市亦一样。熊市的投资应对策略包括有顺势交易、逆向思维、价值投资、理性操作，等等。只要战略运用得当，大牛市可以获利，大熊市一样也可以获利。

3. 股市跌幅越深，后市上涨幅度就越大

股市的风险是涨出来的，而机会是跌出来的，什么是利多？股市最大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利多是下跌，没有什么比股票的下跌更有利于股票的操作了，特别是在恐慌抛盘涌出之时，投资者在倒“垃圾”时往往会将“黄金”一起倒掉，此时正是拣便宜货的最好时机。市场的调整是一次挤压泡沫的行为，对未来市场的发展更有利了。市场经过深幅调整后，股票的股价跌幅过半，个股和整个市场的平均市盈率大大降低，这是股票投资价值逐渐凸显的重要依据。

价值投资理论揭示这样一个道理：股票定价低于其内在价值的偏差经常存在，但市场最终会意识到这种偏差，并促使价格上升到反映其价值的水平上来。按照这种逻辑，熊市才是价值投资者的天堂，因为在熊市里，恐慌造就了无数非理性的抛售和下跌，使股价向下偏离其内在价值。聪明的价值投资者在市场陷入悲观失望时积极行动起来，因为在这个阶段才能获得如此多的低价买入好股票的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 大熊市，改变炒法

一、熊市投资原则

1. 顺势交易，对趋势俯首称臣

顺势交易，顾名思义就是顺着当前的趋势进行买卖。如果当前趋势向上就可以买入持有，当前的趋势向下就卖出观望。虽然顺势交易在理解上不存在多大的问题，然而多数投资者只看到顺势交易的表面意义，对趋势理解得较为肤浅。在实际交易中，这并不容易下手。由于趋势交易中存在着很多不确定的因素，就是对趋势的分析和判断。因为同样一个趋势，对于不同的交易者来说可能有着不同的看法。

顺势交易应根据目前的形势做出正确的判断，故时机选择是所有交易策略之根本。忽略形势和时机却在思索克敌制胜的策略，这是异想天开。

然而，时机的出现又必须依赖于形势，而并非某一事物。同样，时机的出现也并非一定是大或小，而是是否有介入的价值。这如同所有事物并非大才有价值，而是有价值才大，有价值才显得更加重要。

如果投资者在进行交易过程中的所有行为都符合目前的发展形势和运行趋势的话，那么投资者就可以规避最大的市场风险，即避免了被一场大熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套牢的煎熬。

反之，如果投资者的交易行为脱离了对趋势的正确判断，却妄想孤注一掷地在市场风高浪急中进行火中取栗式的交易操作，则可以断言，必将遭遇市场规律的迎头痛击。

对于大多数投资者来说，顺势交易还是可以理解和接受的。但是在一些细节上确实有些不同，下面让我们来认清趋势判断的规律性。

顺势交易的首要问题自然是如何判断趋势的问题。如何判断趋势，这是进行交易最重要也是最基础的工作。趋势判断的方法很多，辨认趋势的最实用的方法就是通过趋势线或长期均线来进行，之所以依赖长期均线，是因为长期形成的价格走势方向不会一下子停止或逆转。即投资者不会轻易陷入最糟糕的行情。

投资者最为稳妥的投资行为是：耐心地等待行情的否极泰来之时，这代表时机即将出现；在行情不可逆转的时候介入，这代表趋势形成。也就是说在市场枯荣交接之时进行交易，交易胜算率将大于50%。这时投资者的风险总是最低的，投资者只需耐心地持有就可以了。

但是，市场总是有很多的投资者对趋势视而不见，无论牛熊市均进场搏杀，然而，这种交易行为是致命的。做到顺势而为不仅不容易，而且还十分痛苦，它限制了投资者对于市场的想象与猜测。索罗斯曾说："除非趋势在最后转变了方向，否则它始终是你的朋友。"事实上，任何人在市场上赚到的每一分钱都是顺势而为的结果。

交易中，重势不重价原则要切实牢记。

投资人在投资操作的过程中通常会有一种心态，特别是股票价格暴跌或飙升的时候，会情不自禁地迸发出一种赌上一把、抄个大底或逃个大顶的想法，并且这种感觉和行为非常执著和强烈，甚至是不撞南墙不回头。这种逆市交易行为和投机心态，通常会把投资人送上绝路，正所谓"胜可知而不可为"也适合这里。

交易应该顺势而为，可是如何顺势？什么是势？简单地说就是涨时买涨，跌时买跌。如果在跌势中，无论什么理由你买涨，这肯定不是顺势而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为。如果中长期趋势向好，任何一点买入都是对的，只有一点，即头部买入是错的。所以在上扬过程中，主要是看势，不必计较股价的高低，因为投资者买的股票不是与昨天比价位，而是与明日比价位。倘若股市处于下跌趋势中，即使股价出现大幅度的滑落，也不急于抢反弹，因为投资者买的股票不是和上面的价位相比，而是和明日可能出现相对较低的价位相比。此时若逢低补仓，最终又造成循环的高点追进，故涨亦不知所措，跌更没有方向，这主要是对于趋势认识不清。

聪明的投资者总是能够明智地顺着趋势的发展方向进行交易，而那些迷糊的投资者却总是幻想着逆势操作，狂想着如何抄别人的底。这些迷糊的投资者常常会为了猜测顶底而大费脑筋。任何趋势之中真正的顶和底只有一个，投资者如何进行正确的研判呢？顺势交易的关键就是在于把握介入的最佳时机，大多数情况下，行情不会因为投资者在买入就戛然而止，行情并不针对投资者。必须充分认识到顺势交易的普遍性规律，树立趋势至上的投资理念。任何片面地强调独立行情或者“真理掌握在少数人手中”的思维模式都将受到市场的惩罚。

顺势交易是建立在技术研判基础上的。

当市场趋势提示中长期均线指标处于上方起伏，或在上升通道中运行，投资者就要寻找和等待上涨的机会出现，不要轻易看空。同样，如果出现行情逆转，各类中长期均线掉头向下，行情转入下降通道中运行，投资者就要寻找和等待下跌中的机会出现，不要轻易介入操作（如图 2-1）。因为错误只是在大势反转的时候发生。中长期趋势是投资者判断行情反转或行情进一步发展的主要手段，也是操作比较好的时机。

在投资过程中，长期均线是投资者行动的标杆，均线指标能够看出整体趋势是否健康。如果整个均线系统开始调头向上呈多头排列，市场顺着向上开始盘升就说明升势成立。

一轮牛市的产生是经过漫长的熊市之后，股价在低位持续上下震荡，用时间换空间的方式完成的，这样的方式同时是在等待各均线指标的低位蓄势的过程。所以此时的（30 日、60 日、120 日、250 日）四条长期均线的形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-1　上证指数中长期走势图

就至关重要，一般来说，当 250 日均线在上，120 日均线随后，60 日均线在 20 日均线的上方，此时指标呈明显的空头排列，市场总体趋势向下；当30日均线在低位不断地与 60 日均线和 120 日均线形成金叉和死叉，这一过程可视为主力在吸货和试盘；当这种均线系统形态经过长周期的盘整后，各条均线由左到右向上行进而且呈发散状态，中短期均线（20 日、60 日）在上，长期均线（120 日、250 日）在下，这种状态说明整个市场的趋势已经转移，由原来的空头市场转为多头市场。

任何一项投资决策必须服从长期均线的走势，在此基础上实施投资的计划和策略。如果违背了这条准则，投资者成功的概率就会大减，无论投资者多么努力，方案多么完美，成功也很难实现，因为这是逆势而行。通过正确的方法顺势而为有时候都未必一定能够成功，何况错误地逆势操作能有多大的胜算把握呢？

所以，操作时机要顺着长期均线的方向等待与长期均线方向相同的行情机会出现。因为这样获胜的概率要远大于去做相反的方向的行情。并且这里还有一个要点就是：顺着行情趋势买入获利的大小也远比做相反的方向的行情大很多。即：顺势交易，方向正确，机会大于风险；逆势操作，即使正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确，风险远远大于收益，利润也不会高于顺势而为。这种方法可能不足以让所有的投资者成功，但一定比逆势而动要好。因为大的成功需要投资者审时度势，坚持正确的投资理念，把握千载难逢的良机，而不是凭借自己一相情愿地进行所谓的“反市场操作”来凸显自己的眼光独到。作为一个交易者，在操作中最重要的是当趋势明朗化时，一定要顺势而为，千万不可逆势操作。投资市场就是这样，在平时的操作中，投资者是否采取了正确的方法，取决于投资者自己，但能不能成功则取决于市场有没有促使你成就辉煌业绩的条件。

顺势交易中，最需要的心理就是耐心等待时机到来。虽然这次给出的交易机会不算少，但是也不会经常出现。所以在交易机会出现之前，只需要耐心等待。交易过程中，能够少几次失误，就能够多几次成功，这完全是成正比关系的。缺乏耐心往往导致介入时机错误，介入过早就要承受市场的大幅波动，因为此阶段还处在趋势的孕育期，这一阶段的市场阵痛是多数介入者所难以忍受的，往往导致投资者失去信心。介入过晚，往往也会过犹不及，等到市场所有参与者都看明白了，此时趋势就会开始减弱、调整或是反转。华尔街有句名言：理由可以等待，但你必须立即行动，否则就会被抛弃。所以，过早或过晚介入都不是介入的时机，投资者需要根据自己的技术工具来判断进场的最佳时机和选择胜算较高的品种。请记住：做自己容易成功的事才能真正成功，抓自己容易抓住的机会才是真机会。在不知自己是猎人还是猎物的时候，最好的方法就是：随时准备举手投降。所以，聪明的投机者不喜欢挑战难度太高、较难把握的品种，他们喜欢容易管理的趋势。

2. 逆向思维

“逆向思维”是一种很重要的思维方式。所谓的“逆向思维”也叫求异思维，它是对司空见惯的、似乎已成定论的事物或观点反过来思考的一种思维方式。也就是说，当大家都以同一种固定的思维方式、朝着同一个固定的思维方向思考某一事件或者某一问题时，你却独自朝相反的方向思索，这样的思维方式就叫逆向思维。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与常规思维不同，逆向思维是反过来思考问题，是用绝大多数人没有想到的思维方式来思考问题。运用逆向思维来思考和处理一些特殊事情，可能会达到“出奇制胜”的效果。所以，逆向思维的结果常常会令人大吃一惊，喜出望外。在股市中，当少数人看多的时候，市场还不会发生质变，当发展到多数人都看多的时候，市场就会发生质变了。熊市也是如此，股市不断下跌，悲观气氛弥漫于整个市场时，对某些人而言似乎是世界的末日来临，而对于部分具备逆向思维的人来说，却正是投资的最佳时机。股市的魅力来自于“在欢乐中死亡，在痛苦中重生”。巴菲特有句格言：当人们蜂拥而至时，你要小心提防；当人们害怕时，你要设法对它感兴趣。这就是逆向思维的一种具体表现。投资者必须学会独立思考问题，如果出现了事与愿违的事情，就不会怨天尤人。

无论是所谓的投资还是投机，获取高额的最终利润回报才是人们投资股票的真正动因。不论是在成熟市场还是新兴市场，投资股票都应该具备一点逆向思维，这是寻找高额利润回报的捷径。例如，2007 年 10 月 16 日大盘达到 6124 点的时候，可以说大多数人并没有认为 6124 点是顶，而是认为 2007 年的行情会上升到 7000 点、8000 点，会跨年度，可是行情就是在 6124 点逆转了。再比如人们空前一致地看好 2008 年上半年的行情，认为 2007 年10 月后的调整为 2008 年上半年的行情预留了空间，2008 年奥运会前一定会有大的行情，但 2008 年全年基本处于调整状态，大盘一跌再跌，跌破了 3000 点、2000 点等整数心理关口，跌幅达 50%以上。这也使机构们 2007 年年底和 2008 年年初对 2008 年的行情在 4500 点至 8000 点的预测成了笑谈。所以，在股市要有逆向思维，要敢于反潮流。

什么情况之下需要逆向思维？答案有下列几个：

一是市场公认的倾向容易被市场主力所利用，需要逆向思维、站到自己的对立面多思考才能接近真理。一个大多数人认定的、甚至公认的看好倾向，往往需要警惕。一旦市场主力反做，投资者可能蒙受重大损失。因此，投资者不仅要想自己在怎么想，还要想市场主力在怎么想。

二是熊市中的利好多是反弹出货时机。尤其是在熊市，也即股价股指总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是受到 20、30 日均线制约而处在下行的通道，利好在股价反弹到 20、30 日均线附近或者上方的时候兑现，多是造成反弹夭折。利好的作用，需要结合股指所处的具体时间、位置、技术面状况尤其是趋势等综合研判，才能较为准确地把握。

三是熊市末期或者牛市里利空多是急跌介入的时机。例如美国“9·11”事件，在 NASDAQ 从 5000 多点跌落到 1600~1700 点的时候发生，导致股指一两周内急跌到 1400 点，结果是在此见了中期底部，股指从 1400 点反弹到 2000 点，涨幅接近 5 成。抄底者多有获利。可见，熊市末期出现利空和急跌段的话，投资者要善于摆脱熊市观点，逆向思维、站到多头思维的角度上去。这是需要回避的风险，是过分杀跌的风险。同样，牛市当中遭遇突发性利空，尤其是牛市中的中前段遭遇突发利空，同样是借助利空吸纳的时机。

上述情况显示：①利空、利好消息，都需要结合具体点位、时间、技术面进行具体分析。②人的思维要全面，要有两点论，要有逆反思维、挑战现有观点，这样才能更好地趋利避害。

需要注意的是，运用逆向思维时投资者更需要具有坚强的意志和对自我判断的强烈自信，能够将自己的选择坚持到底，否则势必会输得比一般人还惨。

最后，逆向思维并不是任何时候都能够起作用，有时候相反的做法反而是正确的。比如当一个大的市场主力想操控大势，但最终以失败告终，这时市场主力是输家，而广大散户是赢家。最突出的例子就是 2007 年5 月 19 日晚，中国人民银行宣布加息并调整存款准备金率，意在冷却有过热迹象的证券市场，但是 21 日开盘后股市依然势不可当，全线飘红。

投资市场上第一次提出“逆向思维”概念的人是美国人汉弗莱·B.贝尔，他在《逆向思考的艺术》一书中指出：“当所有人想的一样时，可能每个人都错了。”贝尔对“逆向思维理论”的定义也比较准确：“它只是一种思维方式，我们不应把它看得过重。比较而言，它更主要的是对普遍预期的一种矫正方法，而不是一种预测系统。简而言之，它是一种思考工具，而不是一个水晶球。它迫使我们彻底地考虑给定的问题，正如人们所说：如果您不把事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情想透，事情就漏过您的思想。”这就是说，运用逆向思维时一定要注意时机，而时机往往是很难掌握的。“牛市不言顶”和“熊市不言底”等谚语都在说明即使股价绝对高估或低估，我们都不能轻言马上要发生转折。更多的时候，我们知道大趋势将发生变化，但不知道何时转折，由于“不知道”而产生的把握上的偏差可能对投资决策造成很严重的伤害。

3. 价值投资

价值投资是指以影响证券投资的经济因素、政治因素、行业发展前景、上市公司的经营业绩、财务状况等要素的分析为基础，以上市公司的成长性以及发展潜力为关注重点，从而判定股票的内在投资价值的投资策略。

价值投资的真谛就在于通过对公司基本面进行分析，寻找价值被低估的证券买入，在一家公司股票的市场价格相对于它的内在价值大打折扣时买入，以期获得超过大盘指数增长率的超额收益。内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值在理论上的定义很简单：它是一家企业在其余下的寿命史中可以产生的现金的折现值。虽然内在价值的理论定义非常简单也非常明确，但要精确或大概地计算一家公司的内在价值是很困难的。

进行投资分析有利于提高投资决策的科学性，减少盲目性，采用基本分析和技术分析等专业分析方法和手段指导投资决策，从而保证在降低投资风险的同时获取较高的投资收益。一般来说，价值投资包括宏观经济分析、行业分析和公司分析。

（1）宏观经济分析是价值投资的前提。从证券投资分析的角度看，宏观经济分析是为了掌握证券投资的宏观环境，把握证券市场的总体趋势，判断整个证券市场的影响力度与方向。宏观经济分析以国家整体经济走势和经济政策走向为研究基础，主要研究国内生产总值、就业状况、通货膨胀、国际收支等宏观经济指标对证券市场的影响，并结合对财政、货币政策的理解，分析和预测宏观经济走势，以此来判断大盘的走势。

证券市场对国家经济政策十分敏感，近年来，我国宏观经济形势运行良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好，经济高速稳定增长，这加速了上市公司业绩的提升。因此，对国家预算、税收、投资政策、利率和汇率变动的分析是价值投资模式的基础。投资者通过宏观经济预测分析，可以判断当前经济所处的阶段和未来几年内的发展趋势，这样可以进一步判断未来几年内可以有较大发展前景的行业。

（2）行业分析是价值投资的基础。行业分析主要是针对行业现状和前景的研究，来判断行业投资价值，揭示行业投资风险，从而为投资者提供投资依据。此外，还需研究公司在本行业中是否处于垄断地位。处于垄断地位的公司具有较强的定价能力，比别人成本更低，特别是处于国际垄断地位的公司。如果公司还处于产业链的上游那就更好，一般处于上游的行业受市场价格波动影响较小。不注重创新的公司，是没有发展潜力的。因此，还要看公司是否重视对技术研发的投入。研发投入决定了公司未来的增长潜力，研发投入不应低于其总收入的 10%。除了看公司内驱动力，还要看公司所在行业的前景。要关注公司所在行业是否有新的技术突破。没有掌握新技术，又不及时跟踪新技术的企业，其下场显而易见。新技术带来的革命必然反映在股市中。稳定的行业市场，才能使企业保持稳定的市场增长。根据行业分析的经验，一般具有增长潜力的市场，每年的市场增长率应该在 30%以上。

（3）公司分析是价值投资的关键。公司分析以上市公司的价值评估、经营能力和发展潜力为研究基础。

首先，评估公司的价值是非常重要的。公司投资价值主要是通过对市盈率评估来实现的，市盈率过低就代表公司价值被低估，这是选股的最重要标准之一。一般选 10 倍市盈率以下的股票较为理想，倘若行业有很大的发展前景，市盈率可放宽至最高 20 倍。

其次，公司分析关键还要看公司的经营能力。公司的经营能力包含了很多因素。判断一个公司经营能力最重要的工具就是公司的财务报表。财务报表中的财务指标是判断公司发展状况的重要指标。如公司的净资产收益率、经营发展能力、主营业务利润在总利润中的比例、非经常性损益数量、现金流的充足度。在信息披露规范的前提下，已公布的财务报表是上市公司投资价值预测与证券定价的重要信息来源。具有投资价值的股票不但要有良好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业绩，更要能长久保持稳定的发展，所以，把公司的行业竞争能力、经理层的管理能力、各种财务指标的综合评价等统筹起来分析，预测公司将来的盈利能力是价值投资理念分析的重中之重。

最后，公司经营管理层的管理技能也是影响公司经营能力的一个重要因素。坏的公司各有各的坏的原因，但好的公司一般都有一个好的经营管理层。现在很多股民都是利用消息在买卖股票，信息披露就显得非常重要。好的管理层肯定会做到信息披露方面诚实守信。好的管理层也会非常注重与投资者的关系，重视对股东的回报，适度的分红与送股也能透露出管理层的优劣与企业发展趋势。某上市公司高层管理者张先生笑着说，现在什么都讲求互动，股票也是一样的，要给投资者甜头，公司才能找到忠诚的投资者。

4. 熊市需要“特立独行”

“特立独行”是一种炒股的方法，是一种炒股的思路。“特立独行”就是与众不同。与与众不同相反的是从众心理，从众心理是一种比较普遍的社会心理和行为现象。通俗地解释就是“人云亦云”、“随大流”；大家都这么认为，我也就这么认为；大家都这么做，我也就跟着这么做。当然从众行为也有好的一面，但在股市上，我认为大多数是不好的，我们还记得“物以稀为贵”的成语吧？股市上就是这样。“特立独行”是股市成功者必要的素质，这种素质有利于投资者在任何时候，特别是在熊市阶段正确地判断现状和趋势。

投资者性格孤僻高傲，在人际交往中这可能是缺点，但在投机市场，这会让投资者无形中获益良多。决策本身就是一个排斥大多数人意见的过程，但这并不是不吸取好的建议。熊市中恐惧是一种谨慎，谨慎是决策的基础，认真分析多数人的投资倾向，独立思考，不轻易依附于别人的建议，但真正的很多成功决策却并不来源于此，它完全来自于决策者思想上的“特立独行”，或坚决地维护正确的一方。

投资决策有点像围棋比赛，这样出子和那样出子都各有一套说法，但是到底结果是赢是输无法定论，只是现在投资者感觉上这样出要比那样出好得多（因为除了自己的条件以外，所有的条件都不是可见的）。但是，实际情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况往往是这一种方法会输掉，而用另一种方法就会赢。如果参与者真的按照另一种方法出牌，可能依然逃脱不掉失败的结局。因为，棋局往往会因为参与者自己的改变而改变，参与者行为的改变也在影响着别人行为的改变。所以，这就造成了两种出棋的方法却引发出六种结果：

（1）第一种方法是正确的。

（2）第二种方法是正确的。

（3）两种方法都不正确。

（4）两种方法都正确。

（5）寻找其他方法。

（6）可能结局是和棋。

在上述情况之下，过多地集思广益只能使自己痛失良机或陷入思维混乱。

投资者需要明白一个道理就是，决策就是排斥多数意见的过程。有些有价值的异议和建议也只能作为决策的参考，如果决策者陷入到众多的建议当中，只能越来越迷惑，集思广益的目的在于辨别出正确意见和错误意见。如果一个投资者没有自己的一定之规，不能够坚持自己的想法，就会陷入犹豫不决、举棋不定的境地。

投资决策所要求的集思广益，是为了给某一个问题找到一个最好的解决方案，怎样才能找到这个方案，就怎样做。但是这样做的前提必须建立在投资者要先有自己的见解，并且，还要能够明辨是非、对错。如果投资者达不到这个基本要求，那么集思广益就会起不到应有的作用，就会越集思广益自己就越糊涂，不但解决不了问题，还有可能把问题越搞越糟，远不如只相信自己。

在股票市场中，多数投资者都有这样一个潜意识，那就是：手里没有股票的时候怎么看都像是要上涨似的；一旦买进，怎么看都像是要下跌似的。焦躁和不安就像幽灵一样不断地围绕着他们，只要行情一波动，他们立刻就失去了方向感，怎么也理不出一个头绪。这类投资者遇到事情总是感觉迷茫，他们不断地去跟别人要意见，并且还向很多人寻求意见。他们希望遵从大多数人的意见，但是他们却不知道，要想在股市中生存，你就一定要撇开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数人的意见。

思虑较深的投资者则总是能够明明白白地看透事物的本质。他们总有自己的道理，坚定地相信自己，直到市场给出结果。虽然有时候思虑深的人和糊涂蛋都看涨，但是这并不是说糊涂蛋就比思虑深的人更聪明。思虑深的人遇到波动起伏的行情，可以清楚地看到价格起伏的真正原因。他们的操作就像厨师一样，可以根据火候和味道调节饭菜的口味。

二、熊市进场时机要准确

1. 把握下跌良机

“暴涨必然导致暴跌，暴跌引发报复性的反弹或上涨”，这是市场一而再、再而三地得到过证明的规律，而且涨得越高跌得越深、越惨，跌得越深涨得越高。就沪、深股市大盘而言，每年都会发生数次暴跌或急跌，而无论何种原因导致的暴跌或急跌，都是中短线最佳的买入时机，后市都必然会有强劲的反弹或上涨，这是因为每一次暴跌都是市场传言利空造成市场恐慌性抛盘所致，待事后证实并无利空就会报复性地上涨，即使后来真的出现利空，利空对市场的作用早已消化，利空出尽反而是利好，也必然大幅上涨。因此，暴跌是股市难得的买入机会，是又一次财富大分配的良机。

暴跌分成两种形式，即上升趋势中的暴跌或 10 日均线之上的暴跌和下跌趋势中的暴跌或 10 日均线之下的暴跌。

上升趋势中的暴跌往往是由于大盘持续大幅上涨，投资者账面利润丰厚，一旦突发消息刺激或盘面出现筹码松动，投资者纷纷落袋为安或者主力机构为洗盘震仓所为，其特征是调整时间短暂，往往 1~2 个交易日即可完成，随后会以一根大阳线将失地全部收回，其后继续上涨；然后是个股暴跌时，相应的大盘指数并未跌破 30 日均线，说明整个市场趋势仍显强势（如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 2-2）。相反，如果上升趋势中的暴跌或急跌超过两个交易日且股价又跌破了30 日均线，往往是中期头部形成的标志，就不应再轻易买入了，而是应该中期离场了。

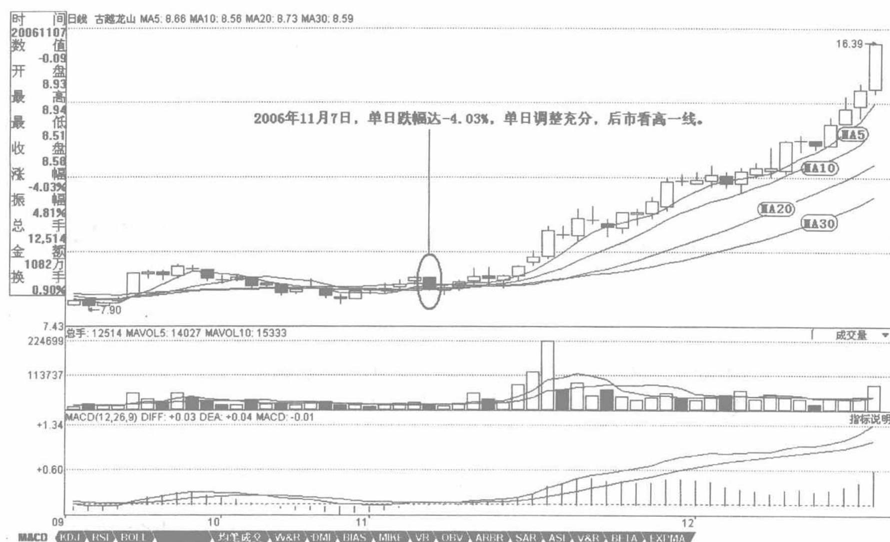


图 2-2 古越龙山 2006 年 11 月至 2006 年 12 月的日 K 线图

下跌趋势中的暴跌，一般是在持续阴跌之后，由于市场传言利空引发再持续大幅下跌，其特征往往是下跌持续 3~4 个交易日左右，且伴随明显的市场恐慌和绝望情绪；然后是个股的暴跌伴随着大盘指数回落到 10 日均线之下，且 10 日负乖离率超过 10%甚至达到 30%，此时无疑是最佳的买入时机（如图 2-3）。这种暴跌也是常说中的熊市中的急跌，其出现后的走势往往是 V 形反转或者伸延 V 形反转，故将暴跌的买入时机列入由形态判断买入时机之中。

分析与操作要领如下：

（1）暴跌是指在短时间内大盘指数出现恐慌性大幅度下跌，当日股指下跌达 5%以上或者股指当日上下震幅超过 5%以上且日 K 线以长阴线报收，而股指当日下跌超过 3%或当日股指上下波动幅度超过 5%。日 K 线以中阴线报收，界定为急跌。无论暴跌还是急跌，都是空方能量的快速释放。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

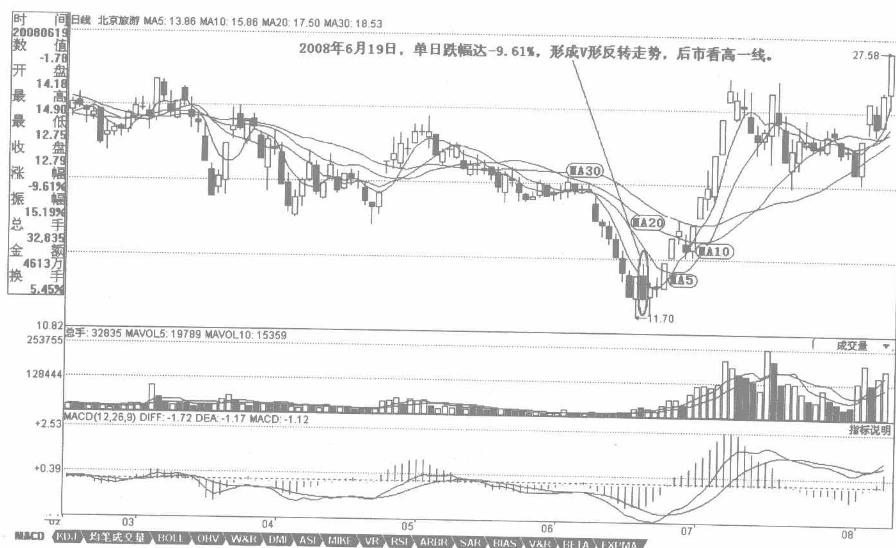


图 2–3 北京旅游 2008 年 6 月至 2008 年 8 月的日 K 线图

（2）一般来说，上升趋势遇暴跌或急跌都是买入的最佳时机。只要股指未破 10 日均线仍属强势，其上升趋势尚未改变，除非连续两个交易日以上急跌或暴跌跌破 10 日均线就不再是买入时机而是卖出时机。

（3）下跌趋势中的急跌或暴跌只要持续两个交易日以上且 10 日负乖离率达 10%以上特别是 20%左右时是买入时机，如伴随成交量的放大更好。

（4）股市最怕的是持续的阴跌走势，而暴跌或急跌并不可怕，是风险释放过程，是赚钱的良机。因为上升趋势中的急跌或暴跌第二天就会涨回去，而下跌趋势中的暴跌怎么跌下来的还会怎么涨回去，且同样的快速。因此，不管什么情况下大盘出现暴跌，都不应盲目杀跌，除非判断暴跌刚刚开始或中期头部形成。

（5）处于熊市中个股的急跌或暴跌走势要格外小心，千万要熟悉庄家的操盘手法。因为个股的走势易受庄家人为操纵，有时较难把握，特别是庄家连续杀跌出货的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 买卖的估值决定投资回报率高低

在证券市场中，没有只涨不跌的股票，同时也没有只跌不涨的股票，这是股市的自然规律。股价越高，风险也就越大，所谓“木秀于林，风必摧之”就是这个道理。作为投资者，何时买入股票？何时卖出股票？在证券市场中能否持续地盈利呢？众所周知，当在最低点时买入，在最高点时卖出，就一定能获得盈利。问题是：当投资者在股票市场中频繁买进卖出，何时是最低点呢？何时是最高点呢？特别是熊市来临时，股市持续阴跌，那些被专家认为强力支撑点也就是当时认为的市场底部，一个个被击破，而那时抄底的人，一个个被套牢，最后大部分投资者不得不挥泪斩仓出局。不仅没有赚到钱，反而赔了很多。当大底真的出现时，是市场最低迷最恐慌之时，也是投资者最恐惧之时，在熊市下跌过程中多次抄底失败之后，反而不敢轻易抄底。当投资者发现大底之时，大盘已经上涨了很多，错过了最佳买入机会。反之，当牛市来临时，牛气冲天，股市涨了再涨，被专家称为打压大盘的一个个压力点（也就是卖出点）一个个被场内主力“蓄意”击穿。当普通投资者夺路而逃时，第二天却发现大盘又继续上涨，不得不反身在更高的点位再次买入，如此往复，在赚钱效应的驱使下，投资者忘掉了风险，市场随即进入非理性状态。当大底真的来临之时，正是市场最疯狂之时，人人都争着买入股票而不是卖出。当投资者发现大顶之时，大盘已经回落了很多，大部分投资者被套牢。投资者每次想低买高卖，结果每次却变成了高买低卖，焉有不赔钱的道理？

如何才能成为股市中的常胜将军呢？投资大师格雷厄姆提出了“安全边际”理论。对一只股票来说，只有当价值被低估的时候才存在安全边际或安全边际为正，当价值与价格相当的时候安全边际为零，而当价值被高估的时候不存在安全边际或安全边际为负。价值投资者只对价值被低估特别是被严重低估的对象感兴趣。安全边际不保证能避免损失，但能保证获利的机会比损失的机会更多。这就是格雷厄姆所称的在买入时具有足够的“安全边际”，卖出股票具有巨大的利润空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在实战中，投资者不要奢望最低价买入，也不要妄想最高价卖出。投资者应该为花 1 元买入价值 2 元的股票而欢呼，哪怕它有可能跌到 0.9 元甚至 0.6 元。不应该为花 10 元买入价值 1 元的股票，也不要因为它有可能涨到15 元甚至是 20 元的价位而沾沾自喜。必须保证在买入时把风险降到最低点。投资者所要做的是，在卖出时保证有足够的盈利空间，千万别刻意追求买到最低价或卖到最高价。千万记住一条原则："贪心"是股票投资最大的敌人。

3. 价格具有吸引力时买进

牛市中股价齐上天，熊市中股价齐入地，无论是下跌还是上涨的时候都涉及获利盘，在缺少资金支撑股价的情况下，获利盘较多的股票往往会跌得很深，获利盘较少的股票相对会跌得少一点。高价股的获利盘必然比低价股的获利盘多得多，下跌的风险更大，高位买入高价股后资产缩水的程度可想而知。

熊市市场格局下，坚持低估值投资法方能化解风险并获得收益，其买入原则有下面三条：

（1）股价小于每股净值（每股净值 = 股东权益总数 ÷ 股本总数）；

（2）公司经营阶层持股比率大于市场平均值（高层管理者持股比率 = 高层管理者总持股数 ÷ 流通在外发行股数 × 100%）；

（3）负债比例低于市场平均值，且负债比例低于 20%，这个 20%的标准可根据实际情况变动（负债比例 = 最近一季度负债总额 ÷ 最近一季度资产总额 × 100%）。

一般而言，在相对的弱势市道中，市场运作更多侧重于防御型投资策略，低估值股票的崛起并非偶然，这是弱势中的必然选择，当投资者认为未来仍然有风险，但又不甘心放弃可能存在的机会时，低估值股票往往是一个最好的选择。在目前特定的市场环境和经济格局中，多数人可能在等待一个买入契机或理由。

首先，该类股票的成长性与国家经济的相关度较高，由于受到国家力争保持 8%增长率大环境的影响，某些行业的成长潜力还是十分乐观的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，超低的市盈率和市净率保证了该类低估值个股具备极强的投资价值。

再次，由于行业龙头企业的稳定性较强，而且从整体的行业趋势来看，在未来几年里，行业龙头企业产品的价格依然会维持稳中有升，具备了较好的持续性。

最后，从逆向思维的角度出发，低估值股票是经过了前期的大幅杀跌，风险已经被有效释放，短期内继续下跌的动能不足。

很显然，投资者关注买入股票的成本能够扩大其盈利标准。无论什么时期，在有吸引力的价位上买入股票将使投资的最终收益相差 30%~45%。当然，绝大多数投资者都难以准确判断低到什么样的价位才算具有吸引力的价位。

只有在回顾历史数据时投资者才能确定股市的低点和高点。但事实似乎表明，在股市下跌期间购买股票比在股市上涨期间购买股票要有利得多。投资者不必一定要恰好买到股价的最低点，有趣的是这些结论在各种市场环境下都可以得到。无论是牛市还是熊市，市场上总会有许多稍纵即逝短期获利的交易机会，这种机会不仅能带来收益而且能让投资者享受投资的乐趣，投资者应当充分利用这些机会。

4. 好公司出问题时是购买的好时机

牛市的时候，由于几乎所有的股票都上涨，投资者经常习惯于忽略公司的基本面。通常只有到了熊市的时候，投资者才会认清楚一个事实，那就是有些股票即使在熊市也能迅速走出低谷。具有较强竞争力的公司也往往出现暂时性的重大问题，此时正是购买其股票的大好时机，这时购买具有足够的安全边际。具有较强竞争力的公司尽管遇到了经营上的困难，但属于暂时性质，对公司长期的竞争优势和盈利能力没有根本性的影响。当市场进行周期性调整而引发整体性恐慌抛售时，导致股票价格大幅下跌，也使优质成长性公司的股票价值被严重低估，此时进行战略性投资将为价值投资者带来足够的安全边际和巨大的盈利机会。随着这类质优公司化解自身问题后恢复正常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营，市场重新认识到其长期投资价值丝毫无损，股价将大幅回升。企业稳定的持续竞争力和长期盈利能力是保障投资本金的安全性和盈利性的根本原因所在。

投资大师巴菲特善于捕捉一些暂时陷入困境好公司的投资机会，他选择在大市走弱的时候进场承接这些他长期关注的质优成长型公司的股票。虽然预测中短期股市波动是较困难的，但几乎所有股票市场参与者都明白一个事实，股市有涨有跌是市场规律，投资者能够凭借历史经验感觉到市场是“过热”还是“清淡”，股价是“过高”还是“疲弱”。其诀窍在于，在股市过度狂热时，只有极少的股票价格低于其内在价值的股票可以购买；在股市过度低迷时，可以购买的股票价格低于其内在价值的股票如此之多，以至于多数投资者因前期投资失误而无力充分利用这一良机。市场狂跌是以较大安全边际低价买入股票的最好时机。

巴菲特经常关注一些看似前景暗淡无光的股票，这类因受到疑云、恐惧或误解干扰而不受欢迎的好公司股票，一旦随大势转淡而使股价暂挫时，巴菲特则毫不犹豫地成为股东。1960 年年末，他在美国运通银行发生色拉油丑闻事件后，出资吃下该银行的股份；20 世纪 70 年代，他买下了 GEICO 公司股票；20 世纪 90 年代初期，他买下威尔斯法哥银行股票。巴菲特这么做的原因是他坚信市场上大多充斥着大量短线进出的投机客，他的投资策略就是将“劣马”养成“千里马”，然后把这类“千里马”重新交给短线投资者。这就是说，如果某公司正处于经营的困境，那么在市场上，这家公司的股价就会下跌。这是投资者进场做长期投资的好时机。

这位大师在 1996 年伯克希尔公司股东手册中指出，市场下跌是重大利好消息。大多数人都是对别人感兴趣的股票才感兴趣。但没有人对股票感兴趣时，才正是你应该对股票感兴趣的时候。越热门的股票越难赚到钱。只有股市极度低迷，整个经济界普遍悲观时，超级投资回报的投资良机才会出现。他说：“我们面临的挑战是要像我们现金增长的速度一样不断想出更多的投资主意。因此，股市下跌可能给我们带来许多明显的好处。”他接着指出，首先，股市下跌有助于降低整体收购企业的价格；其次，低迷的股市使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下属的保险公司更容易以有吸引力的较低价格买入具有较强竞争力的公司的股票，包括已经拥有的份额基础上继续增持；最后，我们已经买入其股票的那些具有较强竞争力的公司，如可口可乐、富国银行，会不断回购公司自身的股票，这意味着，他们公司和我们这些股东会因为他们以更便宜的价格回购而受益。

总而言之，作为一般投资者，如果已经证实某家公司具有良好的成长性或者长期的盈利能力，甚或两者兼具，就可以预期该公司一定可以在股票市场大幅波动后重新焕发活力，一旦度过这个萧条时期，将来的经营业绩一定更上一层楼。经济不景气对那些经营机制僵化和实力欠缺的公司是最艰难的考验，但经营良好的公司，在这场淘汰赛中，一旦情势有所改观，将会展现强者恒强的态势，并扩大原有的市场占有率。

对投资者来说，最好的投资机会来自于一家优秀的公司遇到暂时的困难时，当其需要进行战略协作时，明智的投资者就买入，这是投资者进行长期投资的最好时机。

5. 等待市场犯错误

普通投资者投资股票市场，一个重要的原则，就是不能轻易地泡在市场里，应该择机而动。如何发现机会，如何抓住低点，或许比抓住低点的办法更高明点，那就是——等待市场犯错误。

从投资原理上讲，通常认为的正确投资是在股票价格和价值基本相符时买入，然后期待公司健康快速发展，投资者分享公司成长带来的利益。这是许多人了解并秉持的理念。但他们中有些人可能不了解，这种做法要承担三种风险：一是公司如果没有像预期的那样健康、快速发展，股票价格就会下跌，会给投资者带来实际的亏损；二是买入时价值已经高估，后来市场形势发生了变化，价值回归导致价格跌落；三是由于市场投机气氛浓厚，投资者的恐慌心理可能导致价格急剧下跌，甚至跌到价值以下。

对这三种风险，许多投资者不以为然，认为那是浮动亏损，是暂时的情况，市场的内在机制总会使价格和价值大致相等。可股市投资大师不这么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，他们看到了市场机会，认为这才是买入的最佳时机。持这种观点比较典型的人物是美国投资大师沃伦·巴菲特，他的一个投资理念就是，没有绝佳的机会绝不进场。这个机会就是市场犯错误的时候。

巴菲特是以擅长投资股市著称于世的，但他实际上是一个深谙股市博弈之道的人，他很清晰地阐述了按博弈观点考虑股市问题的思路。他的模型是把股市竞局简化到了最简单的程度：一场他和市场先生两个人之间的博弈。局面非常简单，巴菲特先生要想赢就要想办法让市场先生输。那么巴菲特先生是怎样令市场先生输掉的呢？他先摸透了市场先生的脾气，他知道市场先生的情绪不稳定，股指会在大众情绪的左右下做出很多错误的事，这种错误是可以预期的，它必然会发生，因为这是由市场先生的性格所决定的。巴菲特先生在一边冷静地看着市场先生的表演，等着他犯错误，由于他知道市场先生一定会犯错误，所以他很有耐心地等待着，就像我们知道天气变好后飞机就会起飞，于是我们可以一边看书一边喝着咖啡在机场耐心等待一样。所以，巴菲特战胜市场先生靠的是洞悉市场先生的性格弱点。所谓市场先生，就是除自己之外，所有投资者的总和，巴菲特洞悉了市场先生的弱点，其实也就是洞悉了股民群体的弱点。

普通投资者如何洞悉市场的弱点呢？学习巴菲特，超越巴菲特肯定不太现实，一般投资者很难达到这种境界。但留出一部分资金用于此方法，是完全可行的，是做得到的。这种做法，可视为分批购买的一个组成部分，也可视为“保持连续购买能力”之方法的一个组成部分。这种方法成功的关键，一是要有足够的耐心，能按住这笔资金，熬到市场犯错误的时候；二是机会来临时，能和投资大众的情绪“反其道而行之”，果断出手；三是达到预期的盈利目标后，要果断出局，不能恋战。这三者缺一不可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、熊市选股要诀

1. 熊市选股的要领

（1）上市公司的经营活动现金流量为正。上市公司净现金流量，特别是经营活动中产生的现金流量的大小，不仅关系到上市公司抗风险的能力和偿债能力，而且在很大程度上反映了该公司经营业绩的真实性和成长性。认真分析上市公司的现金流量对于投资者判别上市公司的投资价值，避免业绩陷阱具有十分重要的意义。上市公司经营活动所形成的现金流量，主要来源于企业的主营业务，一般由决定企业净损益的经营活动形成。因此，要把握上市公司的现金流量状况，还必须结合经营活动中产生的现金流量净额等进行综合分析。经营活动产生的现金流量净额较大的公司通常有较好的业绩，这类公司在经营活动中产生的现金流量净额为正值。

投资者要关注经营活动现金流量为正的上市公司，正的经营活动现金流量一般是因为上市公司主营业务提供的现金流入超过其成本支出的现金流出。

上市公司如果能够保持经营活动现金流量为正，说明公司主导产品经营状况良好，市场需求相对旺盛，呆坏账的可能性大大降低；同时也说明该上市公司有保持主营业务稳定增长的潜力，信用状况良好。由于受到筹资活动等因素的影响，上市公司现金流量的大小不一定完全与上市公司的经营业绩成正比。但是，企业的现金及现金等价物是“假”不了的，这样可以及时分辨出上市公司是否通过虚构经营合同和交易单证等手段“造假”，避免投资者陷入“圈套”。经营业绩较好的公司经营活动产生的现金净流入都比较大，显然，这样的业绩是实实在在的业绩。

（2）上市公司主营业务利润贡献率不低于 70%。上市公司在追求产业规模多元化的同时需要做大主营业务，真正通过产品技术创新、提高服务水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及积极开拓市场，保持公司主营业务利润不断增长并且成为公司利润的主要来源。上市公司要有自己的竞争优势，尤其应该在主营业务方面发挥自己的特长。

国内上市公司之所以能够成功上市，其中一个重要理由就是该上市公司是本行业的“领头羊”，有其产业优势，否则有限的资本市场资源就无法合理配置。虽然我国证券市场历史上存在指标上市等计划体制的弊端，但近年来的一系列改革，使得符合条件的公司可以上市筹资，而包装上市将成为“众矢之的”，没有市场。

因此，坚持上市公司主营业务利润贡献率不低于70%的选股标准，符合证券市场的现实情况和发展方向。当前国内证券市场上有很多上市公司依靠自身的产业优势，正在谋求规模发展的同时创出自己的品牌，扎实做好主业经营。虽然与国际大型企业相比，我国大部分企业尚处于劣势，但我们的上市公司如果能够通过及时调整产品结构和转换经营理念，利用我们的优势吸收别人的长处，那么在中国经济立于世界强者之林的同时，我们的很多企业也将是世界上的佼佼者。反映到证券市场上将是投资者不断分享主营业务突出、有较好发展前景和良好回报的上市公司带来的投资机会。

（3）上市公司的成长性是选股关键以及是否有新的利润增长点。价值投资除了讲究现实业绩之外，还讲究成长的持续性，如果未来成长性仍然是延续的，那么可以积极关注。那么，什么样的公司才具备成长性？首先要考虑的是行业周期拐点，其次是考察是否有整合重组的潜力。整体上，超跌成长股应首选细分行业的龙头优势企业，特别是央企上市公司或地方大型集团旗下的上市公司。

必须指出的是，超跌成长股的升温过程是渐进和复杂的，由于全球金融危机余波尚未平息，今年下半年至明年初都是逐渐回暖的过程。而在现阶段，超跌成长股将出现反弹，第一轮上涨将明显受阻于前期平台压力，操作上应强调低吸。大概到明年上半年，这批成长股的股价将达到一次高峰。这种成长性还要考虑到新的利润增长点，因为新的利润增长点往往是成长性得以延续的一个重要支撑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 熊市选股的原则

熊市选股的基本原则是价值投资。价值投资的重点在于研究上市公司的基本面因素，需要从企业成长性与长远发展趋势来进行选股。

毋庸置疑的是，上市公司业绩的增长途径主要有两个，一是行业景气，二是产能扩张。前者因为价格提升带来毛利率提升，进而提升盈利能力；后者是因为规模效应得以扩展，在股本结构未发生变化的情况下，产能的增长必然会促进利润的增长，进而会使每股收益率得到提升。因此，选股可以从行业景气度和产能扩张这两方面着手。

产能的增长除了对固定资产进行潜力挖掘外，还有一个就是增加对固定资产的投资，因此，从上市公司所披露年报信息中可以挖掘固定资产数据大幅增长的规模扩张型牛股。

值得关注的是，很多上市公司虽然固定资产扩张了，但由于固定资产分为在建工程等类别，有些产能对应的固定资产尚在建设中或者已竣工但尚未办理结算手续，这样的股票最具有投资潜力，因为这意味着固定资产将在下一年度初就产生效益，从而给下一年报的业绩带来爆发性增长，这样的个股较容易产生大牛股。

此外，还需要注意发现有新利润增长点的上市公司。当然，固定资产竣工也归属于新的利润增长点，但有时候，新的利润增长点难以体现在固定资产一栏中，例如有许多固定资产工程建设周期跨度超过一年甚至两年，固定资产即使增长再多，在建设周期内由于未竣工也难以产生效益，甚至由于非合并会计报表投资的控股公司在建工程也因为会计准则难以在报表中体现，但这毕竟能够在下一会计年度给公司带来新的稳定利润来源。

由此可见，仅仅从固定资产数据对比中很难发现新的利润增长点，要防止信息不全所带来的缺陷，不妨从年报的董事会报告一栏的文字信息中挖掘出新的利润增长点或者说即将竣工且要产生效益的项目，这样，寻找下一报表期间的利润增长点的可靠性就大增。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 熊市选股的因素

（1）选择价格已经远远低于其历史成交密集区和近期的套牢盘成交密集区的股票。

（2）选择经历过较长时间的深幅下跌后，价格远离 30 日平均线、乖离率偏差较大的股票。

（3）在实际操作过程中要注意参考移动成本分布，当移动成本分布中的获利盘小于 3%时，要将该股票定为重点关注投资品种。

（4）“涨时重势，跌时重质。”在熊市末期或牛市初期，选股时要关注个股是否质优价廉，是否具有成长性等基本面因素。

（5）选择具有丰富资产重组题材的股票，例如：有优质资产注入及拥有实施高比例送转题材的次新小盘股。

（6）通过技术指标选股时，不能仅仅通过日线指标寻找底部夯实的股票，而要重点选择日线指标和周线指标、月线指标同步探底成功的股票，这类股票构筑的底部往往是长期性的底部。

（7）从成交量分析，股价筑底的过程，成交量往往持续低迷，当大势走稳之际，则要根据盘面的变化，选择成交量温和放大的活跃品种。

（8）从形态上分析，在底部区域要选择长期低迷、底部形态构筑时间长、形态明朗的股票。

（9）从个股动向分析，大盘在构筑底部区域时，要特别关注个股中的先行指标，对于先于大盘企稳，先于大盘启动，先于大盘放量的个股要密切跟踪观察，未来行情中的主流热点往往在这类股票中产生。

值得注意的是，在底部区域选股买入时还要巧妙应用相反理论，市场分析人士反复强调的底部和大多数投资者都认可的底部往往只是一处阶段性底部，此时不可贸然杀入或重仓持股，而且，即使抢反弹也要注意及时获利了结。只有当多数市场人士已经不敢轻易言底或大多数投资者都不敢抄底时，真正适合于战略性建仓的底部才会来临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 熊市选股的标准

熊市选股的四大标准指的是：良好的行业、良好的管理层、良好的机制、良好的产品。如果一家上市公司能够满足上述四点，就可以称其为一个好企业，从长期来看投资将有不错的回报。

（1）良好的行业。选择好的行业非常重要，只有在一个具有相对优势的行业中才更容易创造、实现价值。企业价值的增长往往需要建立在行业的快速增长的基础之上，由于不同行业的经营模式与不确定性明显不同，企业创造价值会有较大区别。例如，寿险与航空就显著不同，全世界航空公司破产的案例非常多，但寿险就较少，巴菲特就喜欢保险而讨厌航空。还有一点，企业价值增长后对现金的需求也很重要，如有些企业虽然可以赚到大量利润，但是新的利润增长却需要大量的资本投入。在这个方面，优质酿酒公司的情况就完全不同，不同配方和产品保护了企业，竞争是有序的，而新增产能对资金消耗相对不大，这就是为何品牌名酒一直是股价估值高的重要原因。

（2）良好的管理层。好的行业还需要好的管理层才能创造价值，一个良好的公司管理层，并不仅仅取决于是否有合理的激励与约束机制。很多时候，对已有制度的执行恰恰是问题的关键。例如，旅游类上市公司，拥有无法比拟的自然资源垄断以及游客的快速增长，但是管理层的绩效与机制缺乏，鲜见有优质回报的公司。

（3）良好的机制。好的机制和好的管理层同等重要。加强上市公司内部机制系统的建设，能够确保法律法规和各项规章制度的执行，有利于提高信息披露质量，保护公司资产的安全、完整；有助于规范公司内部各子系统的运作，防范各类风险和提高公司治理水平，从而更好地实施企业战略发展目标，为实现股东增值提供保障。

（4）良好的产品。品牌是一个企业竞争力的重要标志，也是一个地区经济运行质量的综合体现。发达国家之所以在国际竞争中能够处于优势，很大程度上得益于它们拥有一大批国际知名品牌。例如，美国的“芭比娃娃”在国内卖 329 元一件，但中国的贴牌生产厂家却只能从中得到 4 元，在整个价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值链上仅约占1.5%。培育出自己的具有国际竞争力品牌，已经成了上市企业迫切需要解决的问题。

5. 熊市应关注哪类股票

上市公司业绩的增长是股价走强的关键因素和主要依据。上市公司的业绩增长除了受益于我国宏观经济的增长而增长之外，还得益于股改中大量的优质资产注入和部分公司整体上市，这些都提升了上市公司的业绩。随着更多的公司整体上市和更多的优质资产注入后，上市公司整体水平将更加贴近全国水平，这就意味着上市公司的业绩增长仍将持续下去。投资机会主要在于寻找价值仍被低估的成长股。这主要表现在三个方面：

（1）价值低估的“白马”。这主要是指那些人们对其业绩增长已经有所预期，而其股价又依然低估的品种。例如，钢铁板块就是此类。钢铁板块是A股市场市盈率最低的板块，而且随着国内拉动内需扩大基础设施建设的展开，钢材价格的回升，它们的业绩增长也同样值得期待。

（2）经历了经营困难但经营环境改善、发展前景相对明朗而价值仍被低估的“黑马”。企业内在价值的定义就是企业未来的发展中，可以产生的现金流（盈余）折现。价格会围绕着内在价值波动，所以，估值的核心就是预测未来的现金流（盈余）。既然是预估，那么确定性是最重要的，尤其在经济形势的基调是保增长的2009年，这就使得包括银行股在内的蓝筹股的内在价值被大大低估了。我国经济未来仍会持续稳定增长，不会大起大落，这应是共识。而银行也将伴随经济而持续稳定增长，其间，可能增长来源将会发生变化，如消费信贷、中间业务增加。同时目前市场进入壁垒较高。可以说，银行是随经济不断增长的常青树。

（3）亏损公司通过优质资产注入、未来成长可期而股价又没有得到充分反映的个股。股票市场流传着这样一句话：能使你获得较好差价收益的股票就是好股票。这句话虽然有些绝对，但投资者在股票这个风险市场寻求资产增值，不就是要找到能够上涨、获取较好差价收益的股票吗？在目前股票高估值仍未得到有效缓解的情况下，投资者可以战略性地关注资产重组和资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注入等具有外延性扩张可能的股票，这类股票不受市盈率的约束，在市场投资风格逐步从价值投资转向成长投资后预期会有好的盈利机会。

相反，一些业绩明显增长，但其股价早已得到反映、估值水平已经不低的板块，投资者反而应该理性对待。

6. 熊市应谨慎对待的股票

（1）累计涨幅巨大并为媒体广泛推介的股票坚决不买。连续暴涨的个股多半已经不便宜，而且买入之后多半会下跌或盘整，暴涨多是靠大资金推动的，当一只股票涨到了100%甚至更高，原来的市场主力抽身跑掉时，新的市场主力不会很快形成，通常不大会有大买盘马上接手，短期内价格难以上涨。同时，投资者在选股时，经常受到媒体推介的影响。有些主力资金利用投资者的这种心态来影响甚至操纵舆论导向，通常采取所谓的公司投资价值分析报告、公司基本面分析或股评人士推介等形式，引诱投资者跟风以便顺利派发其拉高的个股。

（2）放天量的股票坚决不买。所谓“天量”，并不是指换手率过大，而是指今日的成交量超过前几日均量的三倍以上。在牛市中出现巨量，一般来说都是波段的高点，在熊市中出现巨量，一般来说都是反弹的高点。为什么巨量通常都是高点呢？在这个市场中，成交量是最引人注目的，只要放量，就会把散户吸引过来。大家可以想想，庄家把散户吸引过来是为什么？答案只一个，放天量是市场主力开始逃离的信号，就是让散户买单，所以出现天量的股票不可介入。

（3）大比例除权的股票坚决不买。大比例送配除权的股票是股市庄家利用除权改变价格对比现象的特种手段，例如，一只股票被庄家炒到30元，利用十送十的除权价格变成了15元，低于同类股票价格以吸引喜欢低价的新股民，为出逃创造了机会，特别是除权缺口前后放天量的股票十分危险。

（4）有大问题的股票坚决不买。大问题是指直接受证监会及证券管理部门严肃处理，而且在公开媒体上公开谴责或处理过的股票。这种股票机构一般不会再去炒作，原因是它们在散户中的影响不好了，如果刻意去拉抬，到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了预定目标，让散户接盘很难。另外，因为这类股票市场影响不好，一旦被突然快速拉升，就会有一种顶风作案的感觉。所以，一般来说任何机构都不会去冒这种不必要的风险去炒作一只有大问题的股票。更残酷的是，有大问题的股票往往有被停牌上市的危险。假若你投资了它，你不光在股市也随之“下岗”，还将会血本无归。因而，对待这类股票万不可听信市场传闻，特别是一些被处罚的股票在跌停板中放过天量的，后市的下跌将是遥遥无期。这无言的苦果，会让投资者痛苦和后悔一生。

（5）长期盘整的股票坚决不买。长期盘整的股票是指长年累月上下起伏在某一区间，既不大涨，也不大跌。这类被一时“弃庄”的股票，有点像城市中的“烂尾楼”，庄家或因资金短缺或因其他种种原因骑虎难下，进退两难，只能随波逐流。大盘有行情时，它也意思意思涨一点，大盘跌时，它也跟着跌一点。因庄家已满肚子股票无意“控盘”了，要涨得等它重新融资到位才能有行情，而一般投资者却无法知道它何时能筹集到新资金。所以，在盘中凡见到像“木梳”一般的 K 线图，这即是此类长期盘整股票的最大特征，应该退出，绝不能犹豫。资本市场的资金利用率似生命般重要，退出后找出与大盘共生存的股票，要比捂在这种股票上强一万倍。

（6）利好公开的股票坚决不买。利好是股票上升的动力，而利好一旦公开和兑现，就会像人们常说的那样：“利好出尽是利空”，股价就失去了上升的动力，开始下跌。因此，对利好公开的股票，不可介入，如果前期买入的，应在利好公开之际短线退出。因为利好的出现，常常是庄家利用散户分析能力差而又热衷于听消息的效应，骗散户接盘的一种手法。

（7）基金重仓股票坚决不买。基金进入二级市场将给股市及基金本身带来众多的无奈。首先，基金的初衷是想稳定股指，可是多年运作下来，在4万多亿元流通市值面前，股票型基金在 2008 年资产净值从 29434.97 亿元减少到 12798.74 亿元，减少 16636.23 亿元，而股票基金数量从 264 只增长到 315 只。值得关注的是，股票型基金资产净值占 A 股流通市值比例较 2008 年不断缩小。截至 2008 年 12 月 31 日，沪深 A 股流通市值合计 44419.11 亿元，按照资产净值口径统计，股票型基金 12798.74 亿元资产净值占到 A 股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流通市值的28.81%。封闭型基金的规模还难以担此力挽狂澜的重任。其次，投资基金在二级市场上运作有很多不便， 每季度公布持仓情况是不利之一。进二级市场买股票时要作详细的运营报告，全是按投资理念上的思路买绩优成长股，事实上股票并不是凡绩优就是好股票，结果等报告批下来，再进入该股，往往会造成高位进入。此时，这种股票的老庄家一看有基金进来，或是砸盘，或是出逃，把原本好端端的庄股给搞得无规无矩。最后，由于资金有限度及自身目标明显，基金不宜自己坐庄，所以无法控制股价及险情，一旦价格破位后再止损出局，就会导致亏损累累，把股价也砸得不像样子，庄家也对它无奈。此外，基金在熊市里面表现最差劲。牛市一般可以忽略不计，牛市个股普涨，基金不会抛售。熊市里基金溜之大吉，散户全部被套，所以熊市时基金重仓股坚决不买。

上述类型的股票中，有少数类型的个股比较适宜于短线投资，但从价值投资的角度考虑，稳健型的投资者应回避为上。

四、熊市中股票价值高于价格

1. 好的企业比好的价格更重要

记得有位股市高手曾经说过，“股票拉升的目的就是为了卖出”。这话非常有道理，不卖出，有红利可分，拉抬股票干什么？马克思主义的“价格围绕价值波动定律”在股市上有两种表现形式：一种是“价值”上涨价格也随之上涨，这就是所谓的“价值投资”；另一种是“价值”不涨而价格却上涨，这就是所谓的“泡沫”。这种“泡沫”需要由股市外不断有资金流入股市来维持，否则就会暴跌。但是“价值”是看不见的，人们能看到的只是价格，作为股票市场的长期参与者，投资者往往容易陷入对价格的过分敏感和高度关注之中，关注价格本身无可厚非，但过分地关注价格会导致对公司本身价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值的忽视——市场价格实际上是一家企业内在价值的反映，只有紧紧抓住公司内在价值这个关键，才不至于在价格变动之中失去主见。股票价格会反映股票所代表的价值，从长期来看股票的价值决定股票价格。由股市造成的错误迟早都会由股市自身来纠正，市场不可能对明显的错误长久视而不见，公众的误解和偏差都是暂时的，一段时间后，股票的价值会通过合适的价格体现出来。正如投资大师格雷厄姆所说："短期的市场是台投票机器，由狂想、贪婪和恐惧来决定如何投票；长期来说市场是台测重仪，按照公司的内在价值来评价一个公司。"

价值投资是从公司价值出发，从而把投资股票看作是投资于这个企业。从理论上来说，如果一个人以合理的价格买入一家公司的股票，随着公司价值的持续增长，股票价格也会持续地增长，例如招商银行，6 年股票上涨 5 倍，不是单纯的价格增长，而是公司内在价值持续提升使然。不但如此，由于市场上的贪婪和恐惧，有些股票被盲目炒高，有些股票就被盲目丢弃，市场上的表现有时会使得价值投资者可以公开地以比较低的价格买入股票，那未来的收益将更高。"股神"巴菲特在他的整个投资生涯中，买入卖出的股票非常多，但有十几只股票他一直长期持有，只增加投资，从不轻易卖掉，难道这些股票的价格一直诱人，一直被低估吗？显然不是。被巴菲特看中并长期持有的股票是：可口可乐、迪斯尼、吉列、美国广播公司、大都会保险、联邦政府雇员保险公司、《华盛顿邮报》公司，等等，显然，这些公司都是众所周知的收益稳定、管理规范、可以称之为基业常青的企业，在中国股市上类似于招商银行、万科、工商银行这样的股票。巴菲特认为，在任何时期只要能够找到若干经营稳健、长期高于市场平均利润率的股票，集中投资，就能够抵御市场风险，减轻市场波动的冲击。巴菲特告诫投资者："恐惧是盲从者的敌人，却是基本面者的朋友。"由此看出，价值投资就是凭借资本增值来取得收益。然而由于市场的盲动，会时常为价值投资者提供更优惠的机会。成功的投资者对他的投资对象要有充分的了解，任何投资举动，不管是买入还是卖出之前，考虑的绝不仅仅是股票价格的变动，而是上市企业本身的变化。很多投资者在技术面分析研究上花了很多时间和精力，却容易忽视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事情的另一面，就是在进行投资决策时，不管是长线还是短线，都应当首先基于对上市企业本身价值的判断，从这一点上说，好的公司比好的价格更重要。

2. 股票价值决定股票价格

格雷厄姆曾说过："长期的股市是一个天平，短期的股市是一个情绪化的投票机器。"假如投资者不是把赢利的机会押在小概率事件上，那么就应当基于公司的内在价值进行投资，投资前一定要对企业的几个指标进行分析，对公司的损益要充分估计，另外，净资产收益率、边际利润、所有者收益、再投资利润收益也同等重要。这些指标不在K线图上，而是在厚厚的公司年度报表中，投资者应当仔细研究。

价值投资在具体实践上也有诸多不同，但核心都是：了解投资对象；估计公司价值。就像巴菲特一样只考虑两件事：买什么股票和什么时候买。

（1）了解投资对象。价值投资者希望凭借股票的资本性来获取增值收益，这种情况下，股票的风险就是单纯的企业经营风险。因此，根据一个企业发表的数据、有关资料，来研究将要投资的企业的生产和销售情况，并详细分析该企业的收益、资产，包括预测它的成长率，通过评估企业的实力，可以发现该企业股价之外实际的价值。只有充分地了解这个企业的财务状况、经营状况以及尽可能全面的关于这个企业的信息和资料，那么做出的判断和分析才可以说是可靠和有依据的。

（2）公司的价值分为市场价值、账面价值、内在价值。市场价值就是在股票市场上股票的价格，比如某股票现在每股的价格是50元；账面价值是企业账面上反映出的企业现有资产价值，也就是财务报表所呈现的净值，比如某股票现在每股净值20元；内在价值则是企业未来可能收益的折现值，也是股票市场的全体参与者通过市场行为判定出来的某股票的真正价值，因为它可能比市场价值50元要高，也可能比账面价值20元还低，但是多数投资者认为，只有判定这家公司的内在价值，投资者才能决定该不该买进这家公司的股票。问题是：怎么判定一家公司的内在价值呢？巴菲特判定公司内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在价值的方式是：把自己当做企业分析家，而不是股市投资者，更不是股市分析师或经济分析师。巴菲特更注重公司的“商誉”，公司未来的盈利能力，以合理的价格购买一家好公司的股票，像可口可乐、吉列。这一点很重要，很多国内 A 股市场的投资者常常以“炒短线”的角度去投资股票，这就把自己降低为股市投资者或股市分析师了。巴菲特买股票的方式则是把自己提升为企业家，将每一笔投资都看做是要把整个公司买下来。唯有抱持这样的投资观念，投资者才会认真地看这家公司的负债、资产、获利或其他潜在价值，也才能谨慎地看待每一次的投资“出手”，不会短线进出股票，因此更能长持抱牢，赚到丰厚的投资回报。

（3）对公司估值研判是决定价值投资成败的关键，当然价值研判也可能出现误差等潜在问题，因为估值的主要依据是公司的历史数据和对于未来盈利的预期，这不免会陷入一定的不确定性，由此也看出估值之前充分了解公司的重要性。对于公司的估值仅作为投资的一个参考依据，谨慎的价值投资者往往还要在价格合适的时候才买入股票，创造适合自己的“安全边际”。

由此可以看出，即使对于价值投资者，价格也是相当重要的，过高的价格会抵消企业出色的业绩增长所带来的收获，更有可能蕴涵潜在的风险。买入股票的价格越低，缓冲的空间越大、风险越小、未来可能的收益越大。可以说，低买高卖也是价值投资者所遵循的，不过是时间被拉长了。市场的下跌意味着投资者对市场的恐惧和向下的判断，这往往是价值投资者愿意看到的，可以买到价格又低又好的股票，这才是造就了像巴菲特一样的价值投资者远远超越大市的机会和他们非凡的业绩。

3. 价值投资≠只买大盘蓝筹股

价值投资应该是相对的。“用七毛钱的价格去买一元钱的东西，这就是价值投资，用 100 元买 70 元的东西就绝对不是价值投资，哪怕是蓝筹股。”国内 A 股从 2007 年 10 月中旬开始，一反此前的稳健上扬走势，突然掉头向下加速大幅下跌，一些被机构视为具有投资价值的蓝筹股遭遇“腰斩”。股市中持有大盘蓝筹股的投资者很是愤愤不平。认为自己坚持价值投资，反而还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被市场所抛弃。所以，这些投资者颇感“委屈”。但“委屈”归“委屈”，有道是“市场总是对的”，市场不会因为哪个投资者“委屈”而迁就于他。投资者应该明白一个事实，那就是在当前情况下持有大盘蓝筹股并不是一种价值投资行为。虽然总体说来，目前蓝筹股的总体市盈率要低于市场的平均市盈率，但这种相对较低的市盈率是与蓝筹股的盘大、成长性不足有密切关联的。而且，这些蓝筹股的绝对市盈率也不算低，少则 30 倍，多则 70 倍、80 倍，甚至上百倍，这样的市盈率，与非蓝筹股的市盈率相比，也不过是五十步笑百步而已，同样是没有投资价值的。在这种情况下投资者更加要保持清醒，意识到股票价格和价值的背离可能随时破灭，这种危险一直存在，那么如何回避或者最大限度减小这种风险？投资者还是要回到巴菲特所倡导的这种价值投资理念上来，即关注和研究公司本身的价值，而不是仅仅关注每天涨跌多少。

但是很多普通投资者对这个理论有一种错误的理解，或者说是不准确的理解，他们觉得价值投资的对象就是那些大盘蓝筹股，这些公司管理规范、业绩稳定，有可预期的良好前景，适合长线持有，这就叫做价值投资法则。其实这种理解是偏颇的，研究公司本身的价值，坚持价值投资理念，不是说就一定要买工商银行、招商银行、中信证券、万科这样的大盘蓝筹股，事实上很多不太起眼的公司股票内在价值是非常高的，但市场价格没有充分表现，正所谓价格和价值分离的情况，这类股票一定会给投资者带来丰厚的回报，它们就是坚持价值投资的股民应当给予关注和研究的对象。为什么2006年买金属资源类股票会成为最大的赢家？就是因为价值投资理念的正确引导。2006 年在国际金属期货价格大涨的基本面支撑下，金属资源个股的收益大幅增加，如中金黄金 2006 年每股净资产 3.13 元，每股收益 0.53 元，净资产收益率 16.90%，而在 2006 年 3 月份后其股价一直徘徊在 9 元左右——价值明显低估，再加上业绩高，综合考虑之下 30 多元的价格简直是地板价，后来随着价值被发现，股价自然是一路走高，最高达到了 159.60 元。按照价值投资的法则，这正是投资者需要重点关注的股票（如图 2-4）。

可见，坚持价值投资理念，以企业的真正内在价值为核心、为研究重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，而不是只关注价格变动，是投资者应当注意的一条准则，而这样的分析需要投资者首先对行业和公司本身有足够的了解。

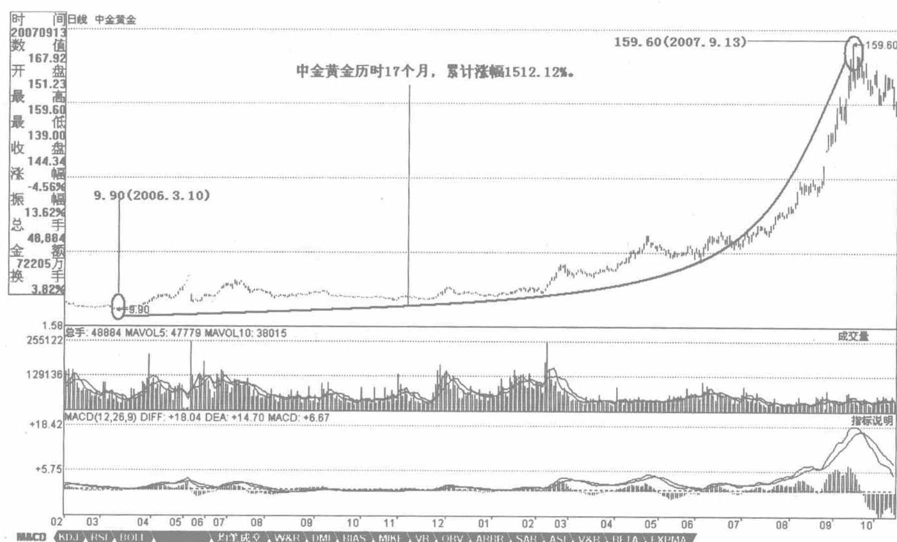


图 2-4　中金黄金 2006 年 3 月至 2007 年 9 月的日 K 线图

五、熊市多元化投资策略

1. 投资组合多样化

在股票市场投资策略中，减少投资风险的一个最好的方式就是建立多样化的投资组合，这样不但可以化解各种风险，而且可以获得更高收益。多样化的策略主要是指将资金分成几种类型的投资或者几种类型的资产。例如，股票、债券和现金。在这些投资中，投资者可以进一步多样化，例如，投资于大的和小的或者是国内的和国际的公司。过去，专业理财人士运用一个很简单的规则指导人们的投资活动。如果投资者的年纪比较大，他们会推荐债券作为投资品种；如果投资者年纪比较小，他们推荐股票作为首选投资品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种。现在很多投资专家都建议投资者在设计投资组合时不仅要考虑自己的年龄，而且还要考虑自己的风险承受能力和收益预期。投资组合中包括股票、债券、共同基金以及现金。

投资者建立适合自己交易系统的基础就是多样化投资，对所有投资品种保持一种开放的心态是投资成功的关键。例如，当投资者的资金全部按照一种投资战略比如价值型投资战略进行投资，那么这样的投资组合就可能很不稳定。如果在投资组合中同时加入价值型股票和增长型股票，这样的结果无疑可以减少不稳定性。由于国内股票市场属新兴市场，股指波动较大，市场趋势较难预测，但通过在价值型和增长型之间的多样化投资或者在数量型投资和品质型投资之间的多样化投资，投资者就可以获得一个较为稳定的投资组合。这就意味着投资者可以向股票市场投进更多的资金和在同样风险下可以获取更高的收益。

在众多的股票市场投资策略中，除了对冲基金通常不拘泥于多样化要求以外，即使是以“股神”巴菲特为代表的聚焦投资策略，其投资组合都是相当（如果不是充分的话）多样化的。以巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司为例，其投资被配置在上市公司股票、未上市经营公司的控制性私人资本、债券、商品、外汇等多种资产上。尽管巴菲特将约 84%的上市公司股票投资配置集中在约 10~15 只股票上，但是全部约 30 只股票的投资组合价值只占全部投资组合的 30%左右。

几乎每一个投资专家都认为适度的多样化是必需的。只要花费一定的时间，投资者就可以学会如何设计自己多样化的投资方案。有很多电脑软件程序可以帮助完成这个工作。但更加谨慎的做法是寻求专业人士的帮助，投资者也可以聘请理财顾问或者专业理财机构。无论做出什么样的决定，大多数投资专家建议投资者应该有一个多样化的投资组合。尽管风险不会因为多样化就立即消除，但这是在市场出现迷局或暴跌时保护自己的最好的方式之一。

多样化是股票投资决策的基础。多样化投资可以避免因为一个不好的投资决策而毁掉了整个投资组合。按照很多专业人士的经验，多样化投资的一个有效方式就是投资共同基金，尤其是当投资者没有足够的资金在低位补仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或增持股票时。

多样化不光是一种防守措施，除了在个别行业或不同类型的公司遭市场遗弃时起到保护投资组合价值的作用，还能帮助投资者拓宽投资视野，寻找各个领域素质高、管理良好的公司。

2. 慎重进行资产配置

什么是"资产配置"呢？简单来说，"资产配置" 就是将资金分别投资到各种不同资产类别或投资工具，经由长期持有及持续投资来降低风险，以达到预期报酬的一种投资组合策略。其基本概念即为：在风险理财与无风险理财之间求取平衡。也就是把鸡蛋放在不同的篮子里，以此来分散风险。

"资产配置"的概念并非诞生于现代，实际上，早在400年前，西班牙人塞万提斯在其传世之作《堂吉诃德》中就忠告说："不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里。"无独有偶，同时代的莎士比亚在《威尼斯商人》中也传达了"分散投资"的思想——就在剧幕刚刚拉开的时候，安东尼奥告诉他的老友其实他并没有因为担心他的货物而忧愁："不，相信我；感谢我的命运，我的买卖的成败并不完全寄托在一艘船上，更不是依赖着一处地方；我的全部财产，也不会因为这一年的盈亏而受到影响，所以我的货物并不能使我忧愁。"

然而，其后的300多年里，关于资产配置的理论并没有太多的进步。当然，也不是画地为牢般地一成不变，比如1921年，《华尔街日报》就曾向投资者建议了一种最优投资组合：25%投资于稳健型债券、25%投资于稳健型优先股、25%投资于稳健型普通股，其余的25%则投资于投机性证券。1952年，作为现代资产组合理论的发端，马科维茨发表了那篇仅有14页的论文——《资产组合选择》。1959年，马科维茨又将其理论系统化，出版了《资产组合选择》一书，试图分析家庭和企业在不确定的条件下，如何支配金融资产，使财富得到最适当的投资，从而降低风险。该书标志了现代投资组合选择理论的诞生。

今天，资产配置的含义远比安东尼奥所理解的要丰富得多。简单地讲，资产配置就是在一个投资组合中选择资产的类别并确定其比例的过程。资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的类别有两种：一是实物资产，如房产、艺术品等；二是金融资产，如股票、债券、基金等。当投资者面对多种资产，考虑应该拥有多少种资产、每种资产各占多少比重时，资产配置的决策过程就开始了。由于各种资产往往有着截然不同的性质，历史统计也显示在相同的市场条件下它们并不总是同时的反应或同方向的反应，因此当某些资产的价值下降时，另外一些却在升值。马科维茨在上述具有里程碑意义的文章中，已经通过数量化方法说明，战略性地分散投资到收益模式有区别的资产中去，可以部分或全部填平在某些资产上的亏损，从而减少整个投资组合的波动性，使资产组合的收益趋于稳定。

当然，对于不同类型的投资者而言，资产配置的含义也不尽相同。对于多数专业投资者，资产配置通常意味着要计算各种不同资产的收益率、标准差和相关性，并运用这些变量进行均值—方差最优化从而选择不同风险收益率的资产组合。关于这些专业的分析和计算，已经有了大量现成的理论和工具。从马科维茨到夏普到米勒，从现代投资组合理论到有效市场理论到资本资产定价理论，20 世纪中期以来，金融学家业已为这个充满不确定性的世界刻画出了一个又一个精美绝伦的投资组合模型。现代金融理论以数学为基本分析工具，论证严格，而计算机技术的突飞猛进则为实现理论模型向商业模型的转变提供了可能。对于个人投资者而言，资产配置就未必包括这些专业而复杂的计算过程，但依然可以根据个人财富水平、投资的动机、投资期限的目标、风险偏好、税收考虑等因素来确定纳入投资组合的资产类别及其比重，并在随后的投资期内根据各资产类别的价格波动情况，及时动态地调整资产配置组合权重，或者在某一类别的资产中再作“个股”选择，以寻求风险控制和投资收益最大化。

资产配置讲究安全性、成长性、收益性，这是关键。

在当前的点位，经常看到有人高喊，指数这样高啊，好可怕啊，要大跌了，但是，他们仅仅是喊喊口号，却没有任何防范风险的有效方法。他们没有空仓而持股，又没有选择优质筹码，所以，反倒是他们的风险最大。

资产配置能分散风险，适用于大资金投资者，而对于小资金投资者则适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合仓位配置的方法去分散风险。也就是说，一是股票的选择，二是仓位的管理，这两个方法相辅相成，稳健有效。赢得起输得起，总之一句话：未来还有五千点，一万点，不管哪个点，都需要在景气行业中选择牛股来有效持有。

根据最新基金投资研究报告，影响投资绩效最大的因素就是“资产配置”，影响程度高达 91.5%。也就是说，如果依据资产配置的结果来进行投资，可使投资者有较大的机会达成所设定的投资目标。所以，资产配置才是决定投资回报的主要因素。运用资产配置来做好个人的理财规划有如下几个步骤：

（1）设定自己的财务目标。先依据自己的年龄、性格、风险承受度、家庭财务状况等，订出理财目标、设定投资期限，然后订出投资计划。例如，我想在五年内买房子，房价大约 100 万元，如果头期款要准备 30 万元的话，那我现在一个月要存多少钱？当然这个金额就会受到我们后面所选择的投资工具和投资回报率的影响了。

（2）选择最适合自己的投资工具。订出理财目标之后，接下来就要依投资目标，将资金依自己的风险承受度来选择投资工具（如基金、股票、债券、货币、房地产等不同类型的商品）。也就是说在选择投资工具之前，一定要先了解自己的投资属性，如我一年内可以容忍的损失是在 10%以内还是 10%~20%，还是更高的损失我也可以接受？也或许我一点点损失也不能接受？这就是自己的风险承受度。

因为投资一定是有风险的，只是程度高低而已，追求高报酬率的同时，通常也是伴随着越高的风险。

很多投资者对自己的投资属性不了解，当被问及预期一年的投资报酬率希望可以达到多少，他们却回答希望一年至少要达到 30%、50%，甚至更高。相对地，当问及如果一年投资亏损也是 30%、50%的话能接受吗？他们的回答多半是不能，投资者这样的投资属性，可想而知其结果当然也是失望的多。

因为如果只看重预期报酬率，或许只有积极型的投资工具才可以满足投资者的要求。但是如果真的全部都选择积极型的投资工具，当风险来临时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状况不如预期，而一下子也损失了30%、50%的话，投资者可能就会遭受惨重损失了。所以在选择投资工具时，千万不能只看自己希望达到的报酬率，也要先考虑一下自己能接受的损失程度。千万不能只做乐观的预期，也要先考虑万一最糟糕的情况出现时，自己是否可以承受。

（3）投资比例的配置及投资标的的选择。专业理财人士曾提出一个投资比例配置的建议：可用100减去自己的年龄，得出的数值就是自己可以放在风险性资产的投资比例。例如，张三今年40岁，100－40＝60，则表示他的资产配置中，至少要有四成是放在稳健的固定收益商品上，而积极成长型的商品，如股票或衍生性商品，则不宜超过六成。

通常在选择投资品种时，较常用的做法是由上而下或由下而上的筛选。由上而下指的是从海内外总体经济面与全球金融市场的现况，先来了解全球经济的重要因素与资产配置间的相互关系，透过各产业景气的高峰、谷底，来决定资产配置的内容与各类投资组合的比重。

由下而上的方式则是在分散风险的考量下，选择不同产业中经营绩效卓越和具备国际竞争力的公司来作为投资目标。这两种都是目前常用的方式。

此外，建议投资者在做投资组合时，可以分成核心投资与卫星投资两个区块。所谓核心投资就是为了主要的理财目标而设定的投资组合，这个以保守稳健的投资策略较好。

除了核心投资之外，其余的就算是卫星投资。卫星投资通常可以承担高一点的风险，因为就算这个部分发生损失，也不会影响到原有的生活水平。

（4）定期检视绩效并调整投资组合。这其中又包含按照个人的投资属性、不同的理财目标，以及不同人生阶段所要做的调整。例如，单身时跟结婚后、丁克家庭与有小孩的家庭，财务目标及投资组合是绝对不会相同的。

随着人生的各个不同阶段，会有不同的家庭责任和不同的财务目标，所以当然就要做不同的调整。通常会建议每一季或半年可以检视一下自己的投资绩效和投资组合，当然，如果有发生人生大事的时候，如结婚、生子等，或是某一阶段的财务目标达成时，也要记得检视和随时调整。

（5）找到一个值得信任的财务顾问。财务规划是长期的事情，投资一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是要做功课的。所谓术业有专攻，如果自己没有这么多时间可以一样样地研究，那么找个值得信任的专业财务顾问，仍然可以有事半功倍的效果。

其实在国外，财务顾问就跟家庭医师一样，只是家庭医师是针对我们的身体健康、日常保健等问题提供咨询和解决的方案；而财务顾问则是针对我们不同时期的财务状况，以及想要达成的各种目标，来给予最适合的咨询和建议。

在投资市场上流传着这样一句名言：对富人来说，他们的投资是没有风险的。当时还觉得很不可思议，怎么可能有一种投资是没有风险的？风险从来都跟报酬率是息息相关的。后来才发现原来有钱人在投资时，一定都很清楚自己到底投资了什么。 就像“股神”沃伦·巴菲特一直坚持的投资理念：不熟不做。

再者，就是充分地运用资产配置的观念，使自己的投资风险降到最低。当然就是投资之神巴菲特，也有错判行情的时候，但是他知道怎样去降低自己的风险，所以就算有风险发生的时候，后果也是自己能够承担的。

投资者在做投资计划时，必须先做好自身或家庭的风险管理。风险管理就像是自己在做财务规划时的防护网。有了防护网，就算将来遭遇损失，也不至于满盘皆输。所以专业理财规划人士会建议把年收入的 10%先拿来做基本的风险规划，例如买保险。目的就是希望当风险发生时，不至于影响到原先的投资计划而必须被迫中断，甚者侵蚀到我们原先累积的资产。

其实，投资只有两个诀窍：时间 + 复利。因此，除了上面所说的之外，有耐心地持续下去也是很重要的。早规划绝对会比晚规划好，这就是时间成本。

3. 选择基金投资

在美国，开放式基金的家庭持有率已经达到了 50%以上。那么，基金是凭借什么样的魅力受到如此的青睐呢?

基金起源于 19 世纪初期的欧洲，当时英国经历工业革命，海外殖民扩张和投资后，涌现出一批积累了大量财富的中产阶级，他们有投资的欲望，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但苦于没有时间、精力和专业的知识，于是就由政府组成投资公司，委托专家代为操作。到了 20 世纪初期，基金发展到美国，在经济高速发展、民众财富快速积累的情况下，它逐渐成为家庭理财工具的首选。

那么，究竟基金的魅力在哪里呢？为何它能成为今日全球的主流投资工具呢？其实很简单，它的操作方式是由专业的基金管理公司向广大投资者发行基金份额，集中资金，聚少成多、聚沙成塔，然后对资金进行管理和运用，通过专业人员在股票、债券等方面的投资，获得投资收益和资本增值。2007 年，股票基金平均回报超过了 50%，而优秀基金公司更是给投资者带来超过 100%的回报。

与其他投资工具相比，基金具备如下无可比拟的优势：

（1）投资门槛低：国内基金只要投资 1000 元，就可以享受专家服务，而房地产、期货和股票必须有较大的本金。

（2）降低投资成本：基金集合了数千人至数十万人以上的小额资金，将其汇集为一大笔钱来为大众赚钱，而资金越多在金融市场上越容易争取到比较优惠的条件或折扣，同时可以进行投资组合，提高投资胜算。这种规模效应就帮助投资者节约了不少的成本。

（3）分散投资风险：由于个人资金有限，能选择投资工具并不多，风险自然较为集中，共同基金因资金庞大，可有计划地分散其资金，再加上基金经理人专业的判断，风险自然大幅降低。

（4）专家专业管理：理财工具多样化且专业化，我们一般的投资者很难全部掌握，所以委托相关的专业人士代为操作，以其专业的素养及经验，自然能产生较高的效益。基金由专家团队为投资者打工，优秀的基金公司更有全球的研究团队协助收集和分析信息，专业化投资，投资者无须亲力亲为，省时省心。

（5）流通性好：购买基金之后如果急需用钱，可到基金管理公司要求赎回或到证券市场将其卖出，变现容易。基金公司一定会依净值回买，一般不会有卖不掉之情况。

（6）合法节税、累积财富：目前国家对投资者从基金分配中取得的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入，不征收个人所得税。

4. 选择现金类理财产品

现金对于很多投资者而言，只是一个单词而已。用华尔街的一句老话来提醒你："现金就是垃圾"。事实上，很多投资者根本就不考虑把现金、基金、CDs（大额可转让存单）、国库券或者银行存款账户等作为一种投资方式，而仅仅把这些当成是一种储蓄的方式。这类投资者相信在什么时候都应该100%投资于股票和债券。然而，大多数理财专家都建议投资者至少要在投资组合中保留一小部分现金。事实上，很多专家说保留现金是财务规划中的第一个目标也是最基本的目标。

现金的最大好处是它的安全性。无论股票市场今天如何动荡，你总是可以知道现金明天肯定还在。至少，你应该保留一个应急基金，用于失业、长期生病或者其他没有预料到的紧急情况。尽管关于保留多少现金用于应急有很多争论，但是很多专家还是认为你应该保留足够的现金，以便支撑3~6个月的生活费用。

在弱势环境下始终坚持"现金为王"策略被认为是一种最安全的投资方式。然而，持有现金也有明显的缺陷。有关统计表明，从长期来看财富的最大敌人不是股票市场，而是通货膨胀。如果长期持有现金，投资者不仅可能会错过股票市场可观的收益，而且实际上还会因为通货膨胀而损失钱。在坚持"现金为王"的同时，如何提高现金的投资收益抵御通货膨胀，是许多投资者关心的问题。在可替代的选择方案中，货币基金以及债券基金是大多数人的投资选择。随着金融理财产品的拓展，一种新的现金增利理财产品成为投资者的新选择，该产品在为投资者的暂时闲置资金提供更广阔的投资出路的同时，也帮助投资者实现了更高的投资收益。与其他理财产品相比，该理财产品具有以下优点：

（1）投资方式较为灵活。一般的理财产品往往在购买时便确定了投资金额，在投资期内很难更改，从而给投资者理财带来诸多不便。深圳发展银行推出的"现金增利计划"理财产品实现了弹性投资，更有利于投资者理财。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者可以根据账户资金收入及使用情况，动态调整投资金额，既可以选择定额累加投资，每月约定按一定金额增加投资，也可以选择比例投资，每月按账户余额的一定比例购买该产品。

（2）投资者在投资期间还可以更改购买方式和金额，如果急需资金，还可以随时办理提前终止手续，及时收回资金。投资者能够完全根据自己的需求和意愿，灵活调度资金，理财投资更加惬意，实际收益率更高。与其他理财产品到期分配投资收益不同，此类理财产品按月支付投资收益。该产品年收益率一般预计在2%~3.6%，远远高于同期储蓄存款、国债的投资收益，而且收益免缴所得税。由于采用按月支付收益，客户可以将收益进行再投资，享受按月复利，获得比预计收益率更高的投资回报。

（3）投资者购买该产品无需向银行交纳手续费，也不需要交纳其他费用。省时省心，安全方便。这类现金理财产品多由银行与基金公司合作推出，主要投资货币市场基金，收益保障系数相对较高。投资者只需到柜台办理相关购买手续，便可坐享投资分红，其他一切事务均由银行负责办理。银行每月初帮助客户申购产品，月末将客户的投资本金与分红收益直接划入投资者指定账户。

（4）此类理财产品的购买也非常方便，投资者只需携带本人有效身份证件及银行卡到相关银行各营业网点即可办理。

5. 选择债券投资

在过去的几年中，债券可不像股票那样受追捧。由于股票市场的大牛市以及债券收益的平庸性，很多投资者都在资产组合中减少甚至剔除了债券投资。这样做的理由很简单：在过去的三年中，股市、期市、楼市及其他投资品种年收益率达30%甚至更高，而在同一时期，国债的到期收益率均不超过4%。

当投资者购买了一只股票，表明这位投资者购买了公司的一部分，它代表了一家公司的所有权。然而当投资者购买了债券，只能说明投资者借钱给了公司或者政府。债券是一种债务工具，换一个词来说就是借条。债券是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种收益固定的投资，也就是说在债券的持有期内支付给你固定利率的利息。保守型投资者比较适合投资债券，因为债券能够提供一个稳定的、可以预计的投资收益。

目前，在上交所挂牌交易的债券品种主要包括国债、企业债、公司债、可转换债、可分离交易的可转债等。债券投资属于债权性投资，因此债券持有人只是定期获取利息，并到期收回本金，但无权参与公司的经营管理。当债券到期的时候，债券投资者借给公司或者政府的钱就应该收回来。债券的期限越长，稳定性就越差。债券在存续期内，其价格会受多种因素影响而发生变动，买入债券或债券基金后出现投资缩水的可能性同样存在。同时，债券被信用评级机构降低信用等级的风险始终存在。信用等级最差的债券也叫高收益债券，又称垃圾债券。一般来说，要获取更高的收益，就要承担更大的风险。但作为固定收益类产品，持有债券到期的收益是确定的，没有亏损风险。债券到期收益是确定的，因此价格上涨和下跌空间有限，风险自然大大低于股票。

尽管债券投资的种类非常多样化，但一般说来投资债券具有以下几项优点：

（1）安全性高。债券发行时就约定了到期后偿还本金和利息，其求偿权位于股东之前，因此债券投资到期能够收回本金。特别是对于国债及有担保的公司债、企业债来说，由于有国家财政力作后盾，其本金的安全性比较高，是具有较高安全性的一种投资方式。

（2）收益较稳定。投资于债券，其收益是按照票面金额和票面利率计算的利息收入及债券转让的差价，与发行公司的经营状况无关，因而其投资的收益比较稳定。

（3）价格波动性较小。债券的市场价格尽管有一定的波动性，但由于前述原因，债券的价格毕竟不会偏离其价值太多，其波动性相对较小。

（4）赎回容易，流动性强。许多债券如政府及大企业发行的债券，一般都可以在金融市场上迅速出售，具有较好的流动性。当债券持有人急需资金时，可以在交易市场随时卖出，而且随着金融市场的进一步开放，债券的流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动性将会不断加强。因此，债券作为投资工具，最适合想获取固定收益的投资者。

六、熊市操作要领——把握交易尺度

在股市上盈利与亏损有时并不在于投资者技术的好坏，而在于能否认识自己的弱点，克服自己的弱点。投资者对自己的弱点绝不能低估，对自己的能力绝不能高估，每一次失误，几乎都是因为自己的弱点造成的。从某种意义上说，人性弱点的多少决定了盈亏的多少。投资规则、投资习惯的存在就是为了克服、约束人性的弱点，保证投资者基本的操作不出错误。怎样把握弱市格局下的交易操作尺度呢？这里向投资者推荐一个“慢”、“快”、“稳”的投资习惯，指的是买股票要慢，卖股票要快，持股票要稳。只要在整个操作过程中把握这一习惯并牢记于心，投资者至少就可以保证基本的收益而不至于出现严重错误。

1. 选股要慢

股市既然趋势走弱，一时半会儿牛不起来的，况且中国股市向来牛短熊长。熊市中频繁操作显然是不对的，熊市中盯着盘面也是不对的。那么熊市中该干什么呢？选股。在选择板块、选择行业、选择公司、选择股票的时候一定要够慢，要有足够的时间去全盘考虑市场的情况和自己的情况。其实市场的参与者大都明白一个道理，投资战略是第一位的，具体的战术操作是第二位的，如果大方向把握对了，后面如何具体操作，如何持股，如何卖出，都无碍大局，只是赚多赚少的区别。但是如果前面的研究、选股这一步做得不细致、不到位，决策过于草率以至于做出了错误的选择，那么后面的操作越快，只会死得越快，南辕北辙。而这一步在深思熟虑之下做对了，那么接下来的操作也将顺利得多，不管是快是慢都不至于影响大局。总而言之，前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期的研判、选股要细要慢，这是一个通用的道理。高手买股票，往往在大势研判、个股分析上下足工夫。这类投资者多半喜欢花大量的时间看盘跟踪、反复研究资料和信息，耐心地等待机会，寻找合适的时机去建仓。有一种说法：买股票的胆子要小些；建仓的步子要慢些；眼光要远一些。相反，如果跟踪研判的时间过短，没充分考虑就操作，或者仅仅凭某些并不可靠的信息和推荐就入市，风险无疑是比较大的；有的投资者不愿意花时间分析研究，喜欢凭借经验买股票，不做技术分析，不研究公司资料，这样结果必然是蒙受损失。

股票市场上的投资高手每天做得最勤的工作就是研究、再研究，分析、再分析。他们绝对不会每时每刻寝食难安地死守着电脑屏幕，不会仅仅根据大盘指数和个股价格的涨跌变化来决定自己的投资，他们所研究的是公司的价值而不仅仅是股票的价格，即选择公司而不只是选择价格。之所以这样，就是因为整个投资中最有技术含量、最考验经验、能力、技术的都是在前期的选股阶段，把这项工作扎实落实好了，投资就成功了一半。

2. 持股要稳

股市中许多股民的立足点是短炒，虽然有时候赶上了好行情，能够赚一些，但绝对经不起赔，这就是追涨杀跌的下场。但相比较而言，中长线持有优质的股票更容易成功些。中长线持股要稳，意思是说持股要有耐心、能忍，唯有此才能不被市场表面的东西所迷惑，才能获得丰厚的收益。股市波动非常剧烈，而且一切价格、信息的时效性都很强，转眼间市场的状况就会不一样了，如果股民立足短线博取短差，一来持股心态不稳，二来频繁买卖，这种操作自然很难有周密的研判。股票投资必须坚持价值投资原则，这样才能少犯盲动的错误。做到持股要稳，投资者必须有稳定的投资策略，有合理的投资预期，有既定的投资目标，同时能够在跌宕起伏的股市中始终保持良好的心态，这就是投资者所要把握的持股要稳的投资法则。

投资者要相信经济和股市内在的规律能够反映真实的价值变化，投资者的投资行为应当具有长期性和稳定性。如果投资者认可这个前提条件，那就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会明白，稳定的持股是非常合理的操作手段，而不需要太过关注每天的股价涨跌的频繁变化——道理很简单，因为价值本身不可能是这么频繁变化的。股市高手的投资策略就是“持股要稳”，这类高手一点不像每天搏杀于风云变化的金融市场的短线交易客，由于不需要像短线交易者一样紧张兮兮盯着大盘和自己的股票，也就没有频繁买进卖出的交易行为。持股稳定是被事实充分证明了的成功投资习惯。美国投资大师巴菲特有句投资名言：“如果你没有持有一种股票 10 年的准备，那么连十分钟都不要持有这种股票。”这就是世界最著名的投资专家的投资习惯，值得中国股民们，特别是喜欢打一枪换一个地方的短线交易客们深思。

持股不稳的人，持币也不稳。如果交易心态陷入一种焦虑不安状态之中，然后入市交易，进而投资失误，然后割肉离场的恶性循环。这种情况下投资者就要检讨自己的心态是不是过分焦躁，对投资的预期不切实际。切记，在投资中，理性是一切操作的前提。有了理性才能够有耐性（指的是在理性思考下的耐心，而不是无原则的耐性），才能够稳住自己的投资。

3. 卖股要快

入市时机把握准确，你才成功了一半，掌握好合适的卖出时机，才是成功的投资者。决定要卖的时候，就坚决抛出。但多数投资者都有一个奇怪但又滑稽的思维误区，由于自己判断准确“买”对了，进而也就进行类推，自己一定能“卖”对。其实这是人潜意识里的一个错误认知，觉得选准股票能挣钱，卖早了股票就会亏钱。心理学上已经证明，放弃已有的东西比通过同样的代价去获取新的东西，心理成本更高。还有一个因素，就是在买股票的时候，投资者往往因盈利而站在拥有主动权的一方，而在决定要卖掉的时候，就往往心态上处于被动。事实上谁都知道只有卖掉股票才能将账面利润转化为实际财富，此时的投资者最容易陷入犹豫不决、优柔寡断状态。任何投资交易都不是生死一博的赌局。古人说得好：“留得青山在，不怕没柴烧。”亏损的时候如果决定止损、卖掉股票，就要坚决行动，主动、果断出局，不要等损失扩大了，错过了在相对高位出手的机会。常见的例子就是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨了15%的时候觉得不错，有的人满意了，卖掉了；但是跌了15%、20%、30%的时候，绝大多数投资者都不觉得这个数额和涨的相同数额是一样的，感觉不到心疼，而是沉浸在市场处于正常的回调整理之中，始终难以面对现实进行止损操作。其实这是人的一种心理错觉。涨的时候按道理说更有理由坚决卖掉，但是实际上相反，越是涨，很多股民越是沉浸在“判断”正确的心理预期中，持股待涨成了唯一可做的操作，终于等到某一天大熊市降临，资产大幅缩水，于是更加舍不得抛，死捂守仓。其实要是早在高位抛出，套回现金，持币等待机会再入市，绝对是更好的选择，也有更多的选择，而且保持现金流动性也是弱市格局下的投资理念之一。

打仗就要严格遵守纪律，虽然严格遵守纪律不一定能打胜仗，但是如果纪律涣散，要想取得胜利基本是不可能的事情，除非对手更涣散。其实所有的纪律和规章都是在约束人性固有的弱点，投资行为中往往也会被这样的弱点所困扰，并造成损失，所以投资一样要讲纪律、讲原则。投资中的人性弱点，比如前面提到的，人总是喜欢买、不喜欢卖，其实这就是一个非理性的心理判断误区。为了克服这个弱点，投资者在决定要买的时候不要那么“偏执”，要慎重再慎重，放慢节奏；在卖的时候就要果断一点，不要拖拖拉拉延误战机。在下跌中不舍得抛出坚决止损，导致损失更大；莽撞冲动，买股票盲目，不加思维，凭感觉盲断，结果买了没多久就被套牢；缺乏耐心，持股浮躁，总想着寻找别的机会看能不能赚更多的钱，或者盯着自己的股票有一丝风吹草动就寻思是不是该卖掉换别的股票了，这样的心态都是浮躁，根源就在于投资策略错误、对投资预期判断失误。这些人性的弱点只能通过正确的投资习惯、投资纪律来约束，所以在投资决策时，切记这样基本的操作原则：买股票要慢，卖股票要快，持股票要稳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七、熊市避险策略

1. 弱市格局下的决策

股市下跌必然会引发资产缩水，投资者都面临艰难选择：出局，还是观望？投资界盛传着这样一条定律：任何市场，投资收益与风险都相伴相生。股神巴菲特曾告诫投资者，如果无法做到当自己的股票大跌、市值损失50%仍死捂股票不动，就不要投资股票。股票从来都是高收益、高风险的投资产品。

在2007年10月以前的持续上涨中，投资者尝尽大牛市的甜头，但随着行情的峰回路转，近一年半的熊市下跌，正是对投资者的风险教育。这种教育方式，贯穿每个市场参与者的投资生涯。如果再次遇到突如其来的大跌，比起观察身边的人是否抛售股票、一味跟风，更正确的做法是考虑以下两点，作为下一步决定的依据。

首先，准确及时地对后市作出判断。如果认为市场趋势仍将继续走弱，投资者应毫不犹豫地止损出局；如果认为影响市场走势的基本因素没有发生变化，长期利好前景不改，或即使下跌，跌幅也在承受范围内，那么你大可继续持有。

其次，关注股票质地，而非指数涨跌。覆巢之下岂有完卵，股市暴跌，个股逆市走强的只属于小概率事件，多数股票难以避开系统性风险。股票的价值是在暴跌中突现出来的，优质的股票即使调整一段时间，也仍有上涨空间。这样的投资原则，中外多数基金经理和职业投资者普遍采用。

2. 合理分配资金

投资离不开市场，特别是在熊市中投资，首要考虑的因素就是如何最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限度地保住本金，也就是追求绝对安全的收益，才能让投资者顺利挨到下一轮牛市。目前市场存在很大的不确定性，投资市场受多种因素的影响，大到国家政策、小到小道传言，都可能会使之出现大幅震荡，股指从 2007 年的 6124 点跌至 1665 点左右，已经充分证实“理性”投资的重要性。当然，也不能因为市场风险如此巨大而不敢投资，那么，怎样才能最大限度地合理分配资金呢?

（1）强调资金投资组合的均衡性。均衡性是强调组合资产中股票、债券和现金的合理分配及股票在不同板块之间的分配，将股票的比例降低，适当增持其他类型的投资品种。

（2）强调资金投资组合的分散性。分散性是指降低股票的集中度，持有股票的集中度不到 30%。

（3）强调资金投资组合的流动性。流动性是强调股票的可变现程度，弱市格局下不持有超过 5%的股票，重仓个股的比例均衡地保持在 3%左右，充分保持流动性。

3. 在不同市场间配置

投资者都知道“不能把所有鸡蛋放在同一个篮子里”。成熟的投资者一般都会多选择几项投资品种，以尽可能地避免股市风险。但是，大多数人忽略了这一点：把所有“鸡蛋”放在同一个投资市场里，风险也极大。

如果在 2006~2007 年间，投资者把所有资产放在中国股票市场，毫无疑问，他们已获得相当丰厚的回报。但是，他们却错过美国、欧洲等成熟市场发展机会。更有甚者，从 2007 年 10 月下跌后，中国股市大幅下挫，而此时的美国、欧洲等其他市场走势却相对强劲，总体升幅高于中国市场。这表明，把资金分散在不同市场，是较为稳妥的投资策略。

这也是我们所说的注重不同市场间配置——分散风险的第一重含义。

说不同市场间配置能够分散风险，并不是说它的预期收益有多么的高，而在于它降低了整个资产组合的风险。这和衍生品的套期保值有点类似。套期保值并不保证你能获得多么高的收益，它的真正作用在于降低未来的不确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定性。收益并不是投资者所应考虑的唯一因素，分散风险从而降低风险也应该成为一个重要的投资目标。

不同市场间配置究竟是否能起到分散风险的作用，这要看中国大陆股市和其他国家或地区的股市走势有多大的相互独立性。从各地股市指数的相关性来看，这种独立性还是比较强的，其中，中国大陆股市和美国股市、英国股市的相关系数分别只有 0.06 和 0.04。相关系数反映的是两个市场的相关性，相关系数从–1 到+1，–1 表示两个市场走势完全相反，+1 表示两个市场走势完全相同。

2008 年以来，资本市场的一个典型特征是震荡整理、波动加剧。在这种情况下，通过不同市场间配置组合来降低波动性和风险就显得尤为重要。正如上面所说，不同市场间配置组合正好是这样一种能分散风险的投资选择。事实也确实如此，2008 年以来，不同市场间配置组合分散风险的效果越来越明显。除了 A 股以外，我们来看一下海外市场 2008 年以来的表现。作为次贷危机发源地的美国，2008 年以来标准普尔指数仅下跌 5.27%，远低于沪深300 指数同期 25.68%的跌幅。从地域上来看，与 A 股同属亚太市场的韩国和新加坡市场主要指数跌幅也仅为 3.80%和 8.29%；从市场性质上来看，与中国 A 股市场同属“金砖四国”的巴西、俄罗斯和印度三大新兴市场相比，其调整幅度也远远低于 A 股市场。数据证明，投资于海外、在全球市场范围内进行资产配置有利于分散单一市场的投资风险。把部分资产配置于成熟市场的环球配置基金，主要目的就是分散投资，规避新兴市场波动较大的风险，使产品在尽可能降低波动率的情况下，获得较高回报。

4. 不同投资产品配置

进行多品种投资是分散风险的另一重含义，不要将所有资产集中投资在同一个投资品种。比如，不能只买股票，或只投资外汇。投资标的集中，收益集中，风险也集中。一旦这个投资市场发生趋势逆转，短期大幅亏损将不可避免。

比如最近全球由于金融危机导致股市下跌，如果投资者做了合理的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合，投资于不同类型品种，总体资产损失无疑相对较小。

配置不同的投资产品，最简单的做法，是高低风险组合相互搭配。比如，股票与债券搭配，这是许多配置型基金的组合。相对股票市场的高收益、高风险特征，债券是低风险、低收益的投资品种。例如，稳健型的投资者可以考虑将15%的核心资产配置在现金类投资产品，40%投资于股票类产品，35%配置在债券型投资产品，剩余的10%配置在商品等另类投资产品。非常进取的投资者则会将所有核心资产的70%投资于股票型产品，20%配置于债券型，余下的10%投资在另类商品等。除这类品种外，黄金、期货、外汇等品种，都可以考虑。关键是，要讲究高低风险产品的互相搭配。

任何投资市场都一样：短期趋势较难预测，但是长期趋势却可以大体把握。

市场随时面临意想不到的调整。如果投资者没有准备一笔短期资产，以应不时之需，一旦投资者突然发生流动性需求，整个投资计划会因此受影响，比如，投资者可能被迫在股市下跌时卖出资产。保存一笔可随时变现的资产，就等于保留了投资主动权。

投资计划的周期，与未来可预计或未能预计的支出项目有很大关系。比如，投资者有一笔钱，打算10年后用于子女教育，这笔钱就可用于长期投资。如这笔钱要用来供房贷，就只能用于短期投资。

短期投资收益虽然明显低于中长期投资收益，但能避免被迫套现窘境，在执行投资计划的最初就应该坚持长期与短期合理配置的原则。短期投资产品包括储蓄或者现金类理财产品。

5. 庄家常用的欺骗手法

（1）在股价经过大幅下跌已处于较低价位，在卖1、卖2、卖3、卖4、卖5挂有巨量抛单，从而使投资者认为上方仍抛压沉重，因此在买1的价位提前卖出股票，实际庄家在暗中吸筹，待低位筹码吸纳完毕后，突然撤掉巨量抛单，股价大幅上涨。

（2）在股价经过大幅上涨已处于较高价位，在买1、买2、买3、买4、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买5 挂有巨量买单，从而使投资者认为上方仍抛压较轻，主力仍未出局，此时纷纷以买 1 价格买入股票，实际庄家在悄悄出货，待筹码出得差不多时，突然撤掉巨量买单，并开始全线抛空，股价迅速下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 熊市心态调整，寻找突围的缺口

一、股市铁律——适者生存

1. “适者生存”是人们处世的一条定则，立足证券市场也不例外

有本书里这样写道：我们可能无法改变人生，但我们至少可以改变人生观；我们可能无法改变风向，但我们至少可以调整风帆；我们可能无法左右世事，但我们至少可以调整自己的心情。很欣赏这段话，它告诉我们这样一个道理：适者生存。

人在世界上生存，就必须掌握生存的技巧，如果不能适应地球上的气候条件及生存方式，那么注定会被这个世界淘汰。在股市中生存与人们在地球上生存一样，都是适者生存，如果你不适应股市，那么注定你会被股市淘汰；如果你能很快适应股市，那么，你就可以在股市中生存。

一般说来，资本市场的参与者皆为赚钱而来，资本的逐利性决定了这一逻辑。可历史一再证明在各类投资（机）活动中，二赚八亏几乎是铁律，这就是著名的“二八”定律的由来。通过资本市场梦幻般的运作，暴敛金钱积累巨大财富的明例有不少，例如巴菲特、理查德·丹尼斯、索罗斯，等等，但更多的是不停往里面填金钱窟窿的“倒霉蛋”。投机市场之所以存在并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断发展其前提就是亏的多赚的少。除去税负、手续费其本身就亏空，又不像种庄稼地那样耕有所获。如何能在残酷的市场博弈中明哲保身、拔得先筹呢？

在股市上投资赚钱看似简单，但实际上却很困难，因为大多数股民投资股市的结局无非是两种，不是割肉赔钱，就是套牢成“股东”，这的确是一个比较头疼的问题，尤其是在遇到熊市时。虽然投资股市赔钱是不可避免的，但也常有赚钱的机会，因为理论上股市涨跌的概率各为50%。你买入一只股票后赚钱的概率是50%，赔钱的概率也是50%。那为什么大多数股民经常出现亏损呢？主要是投资理念不对，操作方法不行。股市中并不缺少赚钱的机会，缺少的是投资者把握赚钱机会的能力。只有解决了在长期熊市赚钱的问题，股民朋友才能在股市中立于不败之地。“实践是检验真理的唯一标准。”在股市上除了赚钱才是硬道理以外，再没有什么其他道理可讲。在股市中生存，需要投资者不断总结自己失败的经验，才能为以后的成功作出努力。实际上，资本市场在经历过近二十年的牛熊洗礼后，人们总结了不少的经验教训，例如在资本市场分析中的宏观经济分析、基本面分析、技术分析、资产组合分析、资产定价模型、套利定价模型等都是现在国际证券市场中较为重要的分析方法之一。投资者如果要想在这个风云变幻的证券市场中生存，就必须掌握在这个市场中生存的条件，例如对某一项分析方法有较为深刻的研究等。

与人们必须适应世界而不是让世界来适应人们的生存一样，在股市中就必须适应股市中的涨涨跌跌，而不是让股市的涨涨跌跌来适应你。经常听到朋友们说，今天某某股票涨（或跌）了，自己的心情也跟着该股票的涨（或跌）的变化而变化，这就是典型的一般投资者的心态，这类投资者往往很难在证券市场中长期生存。实际上，在很大程度上我们可以通过各种的分析方法来对股市的变化作出预测，当然，这种预测是在不断的修正之中的。只有走在市场的前面或者与市场同步运行，才能在这个风云变幻的证券市场中生存。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 认识自己才能在股市中长久生存

投资大师彼得·林奇说："决定投资者命运的既不是市场，也不是公司本身，而是投资者本人。"投资者应该先认识自己，再认识市场。投资者进入股市，能正确认识股市是知彼，能正确认识自己是知己，知彼知己，方能在股票操作中取得较好的战绩。一个投资者可能了解市场，但可能不了解自己。不了解自己的弱点，就不能战胜自己的弱点，也就不能在股市中长久生存。

由于中国股市尚处在高速发展阶段，目前还不能称之为"成熟"的资本投资市场。股市是"零与负数"的游戏，是一种博弈与风险投资的场所。在参与股市这场特殊的战斗中，投资者的优势如果发挥不出来，劣势不知怎样去规避，会使自己在股市中处处被动。但是，作为投资者，不能只看到股市中风险的一面，实际上，股市也有其收益性的一面，在牛市的行情里，有不少的投资者也从股市里赚到过钱。

股市如水，水能载舟，亦能覆舟，要在中国股市中长久生存，更需要大智慧。股市如社会，股市里的斗智斗勇与社会上的竞争并没有什么两样。根据相关统计数据显示，有很多散户投资者，一年的盈利也不少，一般幅度在30%左右，但亏损却在40%左右，盈亏相抵，净亏10%左右。有时一年的亏损额大致等于一年的交易手续费金额。作为弱势群体来说，他们不仅是股市上的弱者，同样也是社会上的弱者。如果弱者不希望自己强大起来，而是采取回避的方法，虽然他们可以"远离股市"，但他们能"远离社会"吗?所以，回避不能使自己强大起来，而要使自己强大起来，就必须正视现实，就必须一步步地改变自己。实际上，弱势群体更需要投资理财，更需要有改变自己的机会，他们更需要强大起来。因此，弱势群体不仅不应远离股市，而且更需要走进股市。

其实，对于弱势群体来说，他们所要解决的问题不是"远离股市"，而是要正确地认识自己，正确地认识自己的弱者地位，从而使自己在股市的博弈中，扬长避短，最终达到战胜强者的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股市里，弱者之所以常常遭遇失败，归根到底是他们不能正确地认识自己的弱者地位。自己明明只是弱者，但在投资股票的过程中偏偏要充当强者的角色。追涨杀跌跟热点，买进卖出做短线，如此操作，别说自己只是一个弱者，就是真正的高手也会损失惨重。还有的投资者，对炒股方法一知半解，又不注重钻研学习，甚至对上市公司的报表都看不懂，但却在股市里围着一些小道消息打转转，跑进跑出。这样的股民就是神仙也救不了他，更何况他只是一个平凡的弱者呢？

与此相反，如果投资者能正确认识自己的弱者地位，那么，他在投资股票的过程中就能有意识地回避一些风险。比如，注重学习，以提高自己的操作水平及分析问题的能力；在操作中尽可能地避免追涨杀跌，买进卖出炒短线的做法，看得准的行情就做，看不准的行情就放过；等等。如此操作，虽然会使自己错失不少的赚钱机会，但却较好地回避了投资风险，同时也能争取到一定的投资收益。而长此坚持下去，弱者也就会慢慢地变得强大起来。

因此，对于弱势群体来说，如果不希望自己永远地"弱势"下去的话，那么你就没有必要选择"远离股市"的做法。除非你甘愿一辈子都待在"弱势群体"这个队伍里。股市的分析预测和决策，如同军事上的分析预测和决策。一个股市高手，每天进股市，就是上战场，分析股情要像分析敌情那样严肃，选股票要像选妻那样认真，预测股市要有最坏的结果那样打算，对股市要像对待工作一样认真负责，研究股市要像研究科学那样专心致志。

永远不要忘记风险，永远不要过分贪心，永远不要在弱市技术指标超买时买股票，永远不要满仓，永远在大调整浪的弱市空仓，永远在突发急跌时第一时间止损，永远不要盲目相信股评，永远不要有幻想和侥幸心理。

散户要改变操作方式和生存方式，只能不断改造自己去适应市场。要有全局的宏观视野，成熟的理念，冷静的头脑，超前的思维，敏锐的政策嗅觉，良好的心理素质，平和知足的心态，历经磨难的人生感悟，战胜自身的弱点，彻底放弃发财的幻想。要有雄厚的知识储备，娴熟的技术分析，特别是研判大盘捕捉热点的能力，适当的投资策略，反技术操作和重技术相结合的技术观，提高自身素质，提高操作水平，减少失误。规避风险，识得圈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套，避免被套。不对上市公司抱任何幻想，远离配股增发，中短线持股以及严格遵守纪律等。对传统的投资理念、思维方式进行反思，不频繁操作，弱市减少操作。要有超越常人的智慧和技巧，超越常人的心理，超越常人的胆识和意志，超越常人的冷静眼光，去认识股市的事。疯涨不买，狂跌不杀，都看好的不买，都冷落的关注，这样才能成为少数在股市中长久生存的人。

华尔街投机高手说过，如果你在华尔街生存 10 年，你能够积累很多经验；如果你在华尔街生存 20 年，你会有很多钱；如果你在华尔街生存 30 年，你必定是个千万富翁。股市赚钱的永远是少数人，大多数人的思维方式总是错的。要在股市中长久生存，就要有独特的眼光，认清股市本质，深入了解中国股市的独特规律。

二、熊市中深刻反省你自己

中国股市发展已近二十年，目前中国股市是世界上发展最快、投资回报率最高的股票市场，但也是股价波动最大的市场，是投资者亏损累累的市场。股市的大起大落是造成广大投资者亏损的主要原因，处于牛市中的股民，日子一定比处于熊市中的股民好过吗？答案是否定的。2007 年的上半年，中国股市可以说是处于牛市之中，大盘屡创新高的事实也促使不少市场分析人士不断地调高对年度点位的预测。但是，从盘面所反映的市场心态来看，又确实有众多投资者依然受着熊市的影响。自进入 2007 年以来，股市先是在“5·30”至“7·6”进入高位震荡调整期。其间 6 月 4 日大跌，又是单日暴跌过 8%，6 月 5 日最低探到 3404 点，然后上升，后来又跌到 7 月 6 日的 3563 点。接着是 7 月6 日至 10 月 16 日的连续大涨，直到 6124 点。当时很多投资者难以承受股指的暴涨暴跌，以至于感到无法适应而选择离开市场。当大盘经过高位强势洗盘后转入强势上攻行情时，很多投资者又对创出的成交天量难以理解。而股指在持续冲高后一度出现了较大的回落调整，更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人惊呼"暴跌开始了"。显然，这是熊市的心态在作怪。

同样，当股市从牛市走向熊市，绝大多数散户投资者也会受到牛市心态的影响。例如，当市场趋势明朗，投资者普遍看好后市，行情延续多头趋势，股指不断向上推进，而且各项技术指标也支持大势向纵深发展，此时投资者的心理预期处于最佳状态。可是，一旦行情发生逆转，股票价格向下突破了心理价位，投资者的心态就会发生变化，此时正确的交易方法为顺势而为，最快清仓离场以保住胜利果实。但仍有相当一部分投资者此时持仓观望，想等股价恢复到心理价位后再离场，结果行情却一路下跌，投资者的心态随着行情的变化也越来越焦躁，一来二去错过了最佳的离场机会。最不可取的是，有些投资者认为这只是盘中主力高位的一次洗盘动作，还逢低加仓操作，想等调整完成后顺势大赚一把，只争朝夕的暴富心态强烈，结果事与愿违，最终不得不在底部割肉离场，造成巨大损失。

很显然，如果市场参与者的心态与牛市和熊市的行情相一致，那么赚个盆满钵满并在风险来临时急流勇退则理所当然。可是能做到这一点的投资者相当少见，因为谁也无法准确把握牛市和熊市的临界点。但是话说回来，做到这一点又很容易，那就是无论处于什么样的市况，投资者都需要保持一种平衡心态，即牛市、熊市一样心态。

形成上面矛盾心理的原因主要是同投资者的思维习惯有关，这就需要从思维习惯来改变。影响投资市场的因素很多，而且全都处于不断的动态变化之中。再加上每个人看问题的角度、高度不同，对市场走势的研判也难免会有个人的局限性。"横看成岭侧成峰，远近高低各不同"，这句诗十分形象地说明了立足点、角度对于认识的重要性：如果投资者面前有一片山峰，当他横看时，它是一条山岭；当他转换一个角度，从它的侧面去看，它又成了另外一个样子，变成了山峰。在目前这个几乎全民投资的时代，大家都是拿着真金白银在投资市场这座"庐山"里寻宝的中小投资者。身处其中，对市场走势的研判难免有失偏颇，难以看清投资之"山"的真面目。"不识庐山真面目，只缘身在此山中"就是最形象的脚注。投资者要在这座真金白银的投资市场中寻宝，必须客观地评判某一个事物，需要跳出就事论事的圈圈，以一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个旁观者的心态，多角度多层次地进行观照、综合分析，甚至要从认识它的对立面入手。

中国股市已经运行了近二十年，但是长期以来它都是处于深层次矛盾的制约之下，市场机制不健全，存在大量的缺陷，从而缺乏长期投资的价值。也因为这样，导致了市场的参与者在股市上频繁短线操作，热衷于博取短线差价。这种操作习惯，在证券市场发展初期应该说是有效的，它使得投资者在波动较大的新兴市场环境中得以自保，免于被熊市“吞噬”。但是，面对时下日益发展成熟的中国证券市场，如果还是按照以前的投资思路进行操作，那么自然就难以跟上市场发展的步伐了。特别是在股市大牛市一路上涨的过程中，很多投资者由于过于频繁短线操作而不断踏空多头行情，时间周期和利润空间大打折扣。在这样的心态下，如果股市出现了高位震荡，自然会发生行情趋势的逆转。

投资者如果在错误研判趋势的基础上进行不正确的操作，必然只会得出错误的结论，这种情况之下错误的操作在所难免，如果不认清形势，一错再错成为必然。不同的市况采用不同的操作模式，“大跌大买，小跌小买”是牛市上升趋势中的买股法则，若是在熊市中张冠李戴，“大跌大买，小跌小买”的结果必然是“大买大套，小买小套”，若是再玩个性一直不认错的话，则不是在一次次割肉中把大象割成乳猪，就是在下跌的蜘蛛网中被紧紧勒成缩水豆腐干。

牛市操作思维和熊市操作思维所产生的后果虽有不同，但结果是一样的。值得注意的是，牛市中因判断失误而造成踏空或许比熊市中的亏损更让人寝食难安，毕竟熊市里多数投资者更容易找到共同承受亏损的心理平衡点，而在牛市里必须面对别人不断赚钱的狂喜比照。

可以肯定地说，只要市场存在就永远离不开多空分歧，否则也就没有股市了。但是，市场上牛市情结与熊市心态共存，而且这种矛盾往往还体现在同一个投资者身上，这就值得研究。从以上的分析来看，主要问题恐怕还是出在对市场的变化认识不足、对行情的特点缺乏深入分析上，导致心态严重失衡。既然这样，投资者就有必要加强这方面的工作。因为只有对整个市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有了全面、准确的认识，用正确的思路来指导操作，才能避免操作产生失误。

成熟的投资者在介入股票市场之前都会制定一个正确而有效的交易规则，如果没有制定相应的规则，那么必然会随着市场的变动而产生心理波动。因此，要制定相应的规则也是抑制这种矛盾心理的方法。

“顺势而为”是股市生存的要义之一。发现决策失误就要立即醒悟才是正确的投资态度，当投资判断错误时，应重新研判投资方向的正确性，避免任何偏执盲信和优柔寡断，否则只会以遭受损失收场。可见，投资者研判市场大趋势犹如气候于播种一样重要，在春夏季节种植时，岂能用冬天里的经验和心态来看待？换而言之，当市场没有出现显著确认的反转信号之前，任何轻言“趋势走向将发生转机”都是不明智的。

投资的胜利来自于心态和方法的胜利。投资者要培养健康的交易心理，“不识庐山真面目，只缘身在此山中”既说明了心态，也指明了方法。无论是在入市之前还是入市之后都要保持豁达的心态，克服各种不良的交易习惯，尤其是在牛市和熊市都要保持一样的心态，不受以往失败的干扰。无论市场行情如何，始终坚持自己制定的交易规则。投资过程中最难的任务不是预测，而是自我控制。成功的交易是艰难和令人烦恼的交易。在成功的等式里，最重要的因素是严格遵守制定的正确而有效的交易规则。

三、透彻分析你的对手

投资与其说是一项技巧，不如说是一种理念。了解你自己，了解你的潜在对手，了解他们的思维、行为甚至感情，这些往往才是决定投资成败的关键。要想在股市中获得成功，必须对投资对手非常了解。目前股市由管理层、上市公司、庄家、市场分析人士、散户五个层面组成。投资者最不熟悉的就是庄家这个层次了，而他们却是股价波动的根本动因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 股市博弈是散户与庄家的零和游戏

在股市中要实现盈利就必须经历四个步骤：吸货、洗盘、拉高、派发。只有通过这个过程才可能赚到钱。股价的变化就是买卖决定的，散户的资金少很难控制股价，而大资金就可以做到这一点，比如基金、券商、投资集团、主力机构等可以控制股价来达到赚钱的目的，可以把他们叫庄家。目前股市上存在着一个不争的事实，庄家拉升股价吸引散户跟进以便出货，散户要从庄家口袋里掏钱。可以说，股市便是庄家与散户博弈战斗的场所，在这场残酷的博弈过程中，虽然也有散户成功"跟庄"并津津乐道，但更多的散户是被迫止损割肉离场，亏损累累，庄家肆意侵蚀着散户，甚至让散户血本无归。

目前，证券市场上的博弈实际上是一个零和游戏。零和博弈属于非合作博弈，指的是输的一方所输的钱等于赢的一方所赢的钱，输赢相加等于零，这有点类似平常所讲的赌博。中国证券市场波动起伏巨大，看上去炒得很热闹，好像是赌博。实际上就证券市场来说，它必须有炒买、炒卖，即平常所说的投机。如果没有投机的话，就没有证券市场。证券市场本来不应该是零和博弈，本来是一个正和博弈，但现实是整个中国的证券市场变得与零和博弈差不多了，但是不能因此就否认证券市场的发展对中国的改革起到了非常积极的作用。证券市场的发展，作为一种产权制度的改革也是非常重要的。

庄家与散户博弈的类型属于不完全信息动态博弈，从这一博弈的信息角度来看，庄家与散户之间信息存在着严重的不对称性。这表现在：庄家往往控制着某只股票很大的份额，它可以准确推断出所有散户持有的其他份额，而散户只能根据并不全面的分析来估计庄家的持股情况；庄家通常与上市公司关系密切，掌握着内幕消息，甚至与上市公司联手制造虚假信息，以便从中获利。而这一点，散户是绝对无法做到的。庄家惯于通过盘面技术指标、传媒宣传等手段来引导散户，散户始终处于被引导的弱势地位。所以在博弈角逐中，只有少数散户高手才能获利，大部分散户投资者终将难逃屡屡亏损厄运。庄家一般隐藏得很深很深。散户的操作思路一般选择跟庄。庄家完成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底部吸筹后就必须把股价拉高到其成本之上，然后营造有利氛围派发出货。由于庄家在拉高的过程中，为了应对散户的解套盘或获利盘的涌出，必须采用向下打压股价来清洗浮筹。由于庄家向下打压是人为的，可以在K线图上看出，往往股价在庄家打压后会很快拉起来，这就是为什么股票一定要波段操作而不能死捂。当股价被拉升至庄家成本之上时，庄家就会顺势派发。有一点散户应清楚，在上涨过程中如遇量能突然放大，则基本可以断定为庄家有出货行为，庄家一般不会在放量上涨中吸货的，如果特别看好后市也只会少量补仓。股价在高位能否再上一层主要看散户的跟风买盘，庄家是不会埋单的。散户介入点应该是在庄家完成吸货后，拉高派发中跟随庄家操作是最佳策略，但即使这个过程，庄家也会采取反复震荡的方法来迷惑散户。总之，必须识破庄家的意图，这是跟庄成败的关键所在。

其实，庄股怎样运作并不完全取决于庄家而是取决于散户。散户如若不露破绽，则行情永远不会终结；散户出招一旦正合庄家胃口，则行情立马就会结束（哪怕只有一个阶段）。因此，在实战中跟踪的目标虽是庄家，但思考的对象却必须兼顾散户。在多空争夺中，千变万化永远是庄家的行为特点，按图索骥则是散户固有的行为方式。散户作为个体肯定是精明的，但作为群体绝对是愚蠢的。既然如此，庄家看好一只股票，必先设法让散户们看坏，庄家看坏一只股票，必先让散户们看好。这就是好股之所以走势弱而烂股之所以走势好的原因所在。市场揭示一个现实，庄家从来不会在一只人人都认为十全十美的股票上建仓，因此，好消息一个接一个的股票绝对不是好股票；庄家也绝不会在一只人人都认为一文不值的股票上出货，因此，坏消息引发暴跌又超跌的股票有可能就是好股票。庄家的选股思路与散户的选股思路有着截然不同之处，散户热衷于有庄之股，而庄家只喜欢无庄的股票。

正是由于庄家有着以上与散户截然不同的思维方法和操作方法，最终才成为赢家。散户完美的操作策略是：上涨初期坚持激进主义，上涨中期坚持机会主义，上涨末期坚持保守主义；震荡阶段坚持游击主义，下跌伊始坚持逃跑主义，下跌中期坚持旁观主义，下跌尾期坚持冒险主义。

散户应牢记：股市中的输赢，与勤奋或懒惰无关，而只与正确或错误有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关；股市中的成败，与付出或耕耘无关，而只与策略和运气有关。科学天才成才的条件是：1%的天才加 99%的勤奋；股市天才成才的条件是：1%的天才加 99%的休息。

2. 散户与庄家亦敌亦友的关系

有位大师谆谆告诫股票市场的参与者："只有在退潮的时候才知道谁在裸泳。"可是参与者都心存希望不会成为最后的裸泳者，但到头来往往发现，当踏入市场的第一天起，自己其实已经一丝不挂。

股市只要存在一天，机构主力（庄家）就会存在一天。股市是散户与庄家博弈的平台。只要有市场，就会存在竞争。优胜劣汰、弱肉强食、成王败寇，是市场竞争的基本游戏规则。无论是有形的商品市场，还是虚拟的资本市场，都概莫能外。只不过，商品市场竞争给人的感受非常直接，无论是品牌的征战、营销的抗争，还是产品的对垒、价格的搏杀，处处都是看得见的烽火和闻得着的硝烟。而作为资本市场的股市，却把残酷的竞争本质掩藏起来。表面上股民们打交道的是无声无息的电脑交易系统，是在对股票自身价格波动的判断上获取盈利机会，而实则交锋的却是操作股票背后的投资机构和个人（散户）。基金、保险、券商、QFII、私募、大户、散户……每一类群体之间以及不同的利益个体之间，都在"猎手"和"猎物"之间选择自己的角色。谁离最真实的信息更近，谁对信息的分析能力更强，谁的反应行动更有力，谁就最有机会充当猎手，反之则可能成为被猎杀的对象。表面上每一笔交易的盈亏都充满着瞬时交易的偶然性，但经过一次次效果的累积和时间的不断推移，最终所反映的无疑是综合能力比拼的必然结果。更为残酷的现实是，在一场零和甚至负和博弈的游戏中，猎手的席位永远只属于 20%~30%的强者，而 70%~80%的参与者注定要成为不同程度的输家。当你一无所知、稀里糊涂地走进股市，其实不等退潮，你已是一个光天化日下的裸泳者。

目前股市中的散户力量巨大，随着 2007 年以来股市的大发展，新股民不断加入，带入了大量资金。目前，散户资金都已达到了庄家资金的两倍，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造成了庄家几次想做空股市，却适得其反，反而造成自己踏空好行情，利益受损。在不同的阶段，散户与庄家的关系也不同。

（1）吸筹阶段，散户与庄家是敌我关系。吸筹的过程也是建仓的过程，这是庄家酝酿和发动行情的准备阶段。此时散户的买盘无疑是庄家所不能容忍的，庄家通过长期剧烈的上下震荡来动摇上档套牢盘和下档抄底盘的持股信心，以图最大限度地降低持仓成本。这个阶段，散户与庄家比的是耐心，如果散户能禁得起震仓并有足够的耐心坚持到底，庄家就拿你没办法，这个过程中散户与庄家的关系是敌我关系。

（2）拉升初期，散户和庄家是盟友关系。随着庄家长期的筑底建仓工作的完成，接下来要考虑的便是如何将行情向纵深推进了。此时庄家会全面修复前期破坏的各项技术指标，营造出散户投资者喜欢的多头排列等良好形态，同时还通过传媒放出一些似是而非的朦胧利好题材，随后就开始推动股价快速拉升脱离其成本区。这时，持股不动的散户等于帮庄家锁筹，追进一族等于替庄家捧场抬轿，无疑这时的散户与庄家是盟友关系。

（3）拉升后期，散户和庄家进入你死我活的摊牌时期。天下没有不散的筵席，炒股票为的是赚钱，坐庄的目的更是想赚大钱，股票做到一定程度就要变现。一般情况下，庄家设计的顶部目标价位之下 20%的价位，庄家开始边拉升边出货。此时与庄家配合的上市公司，在消息面上好消息也会逐渐进入高潮，一些具有股评咨格的咨询公司也开始配合庄家向散户投资者推荐该股。事实上，到股价掉头向下时庄家也在出货。一般来说，此时散户与庄家的关系开始出现裂痕，盘中的震荡已不再属于良性的回调整理，具有明显的庄家出货特征。

（4）出货阶段，散户和庄家再现敌我矛盾。由于股价翻番，市场处于非理性状态，管理层不断放话警示风险，此时市场的参与者散户和庄家大都心知肚明，风险就在眼前，但此时也是最疯狂的投机阶段，谁都想让对手接最后一棒。于是，此时各类题材股、庄股等纷纷演绎最后波澜壮阔的财富大戏，随时准备胜利大逃亡。这时，庄家也处于最后出货阶段，但此时它视所有跟风者为出货对象，盘中各项指标在出货盘和投机盘成交“天量”的拉扯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下竟然出现典型的多头排列，大势向好，盘中的散户稍不留神便会被庄家的血盆大口咬得浑身是血，而冲进来抢反弹的散户等于自投罗网。

庄家，只有在散户的“配合”下才能有所作为；散户，只有散户才是推动股市前进的动力。每次牛熊转换行情，庄家的操作都破坏了证券市场的交易公平，上市公司为配合庄家进行的一系列行动也明显侵犯了个人投资者的利益。因此，散户投资者似乎有足够的理由来憎恨庄家。可是，如果没有上市公司、券商、咨询公司及散户投资者自身的配合与支持，庄家给股市带来的危害是不可能有这么大的。那么，这些配合者又该承担一些什么样的责任呢？因此，不是灭了庄家，中国股市就能太平的。

老子说：“后其身而身先，外其身而身存。”意思是：圣人总是把别人的利益放在前面，别人就会把他的利益放在前面；把自己的生死置之度外，而把别人的安危放在前面，别人就会全力保护他的安危。这句话引申到股票市场中就应该把一句传统的商业名词“竞争对手”改为“竞争伙伴”。

竞争就是帮助别人提高，同时也是激励自己提高。只有通过不断的竞争，才能使整个证券市场走向成熟，市场的参与者的投资水平也不断提高。投资者不能把竞争简单地理解为“你死我活”，而应该理解为“荣辱与共”、“共创辉煌”。所以，“竞争对手”应该改为“竞争伙伴”。竞争不是坏事，竞争就意味着推陈出新，竞争意味着寻找着突破方向。应该感谢竞争对手，一个人，如果终其一生都没有遇到一个竞争对手的话，也许是一种悲哀。因为竞争对手是一种动力，竞争对手让投资者双方愈加顽强地拼搏，创造奇迹。

四、熊市——投资者最好的大学

在一个只有做多才能获利的市场，几乎所有人都会对熊市深恶痛绝，但是如果投资者把眼光放远至投资的整个漫长过程，真正地把投资当做自己生活的一部分的时候，就会发现，熊市不仅是构成投资生活必不可少的一部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分，同时也是能够于人有益的一个阶段。熊市是一所股民晋级大学，经过这所学校的磨砺，毕业出来的股民才是经得起风浪的成熟股民。

“文王拘而演《周易》；仲尼厄而作《春秋》；屈原放逐，乃赋《离骚》；左丘失明，厥有《国语》……”古人总结出这样一种现象，凡大彻大悟者，大多要经历一番极为痛苦的磨难，在痛苦中完成人生的升华。中国股市风云近二十年，每每看到股市巨幅起落，这是对所有参与者的一次次历练，它是用“血和火”的方式快速铸就一代新型成熟股民，竭力与时代领跑者携手共进。

投资市场有句名言：没有经历过熊市，就不算经历完整的人生。实际上很多优秀投资家的经验领悟大多来自于熊市，尤其是关于趋势判断的潮起潮落，关于进场退场的执行力，以及关于资金管理的轻重缓急，这些都是因为投资者在熊市中品尝了伤痛，于是领悟了保护自己、长期生存下去的重要性。所以说，熊市不是无所用心的傻等，也不是刀具入库马放南山的休息，把股票锁进保险柜，就等着十年、二十年后像古董一样重新翻出来看能卖个什么好价钱。当然，如果不打算再做投资，或者已经认定自己没有投资天分的股民朋友，那可以选择死捂或者离开。但只要你愿意继续做下去，那就需要在熊市里反复体会和品尝经验教训，还需要打起精神，认真学习和揣摩市场，在惨淡的市场中等待新的机会。

对于投资生涯来说，最容易积累经验的时期并非牛市，而是熊市。原因很简单，牛市由于获利比较容易，操作失误后的犯错成本往往不高，会弱化个人缺陷的影响，麻痹人们的神经；而熊市要求更为苛刻，犯错后所付出的成本极高，无论个人意志品质还是操作能力上的缺陷在熊市中都会暴露无遗。因此，大多数人在熊市中才能冷静地看清自己所处的位置，才能更清楚地知道面对这个市场自己的差距在哪里。牛市中涌现的“股神”如过江之鲫，一旦到了熊市他们的光环就会破灭，甚至越是“股神”亏的越多，这就是牛市让许多人已经失去了对自我的认识的缘故。

熊市就像是学校，牛市就像是战场。投资者在熊市这所学校中学得越好，在战场上的收获就会越多，怎么能盼望不去努力学习、不去努力提高却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能比别人收获的更多呢？熊市就好比投资者在实际生活中遇见的困难，每解决一个我们就能成熟一分，而如果什么都不能解决，那投资者就只能倒在这个坎下喘息，更不用去想以后会有什么收获，是不是这样呢？

综观所有在投资市场上有所成就的人，有哪一个不是经历过许多熊市熏陶的呢？只是成功者知道如何在熊市中认清自己、保全自己、提高自己而已，而做不到这点的投资者则往往最终选择黯然离开股市，在众人眼中慢慢消失不见。既然现在投资者仍然在这个市场，就应该承认股市是牛熊不断轮回的客观现实，学会如何面对熊市、接受熊市，反过来向熊市索取生存需要的知识，这才是面对熊市正确的态度。

熊市不会一直存在，牛市一定会重现。即使时间周期再长，也不可能永远地涨，也不可能永远地跌。市场不会停息，投机不会停息，机会不会停息，希望不会停息。

五、战胜人性弱点方能战胜熊市

股票市场并非零和游戏，也不是只有从别人的口袋中掏钱才能盈利。战胜市场，战胜庄家，战胜基金成为投资者热衷追逐的目标，而股票市场真正的敌人却很少有人提及。实际上投资者在股票市场中唯一的敌人就是自己。贪婪、恐惧，害怕困难，不能坚持原则，没有信心，没有耐心，没有勇气，没有目标和信念，这些才是投资者最大的敌人。深度解剖并清晰地认清自己，战胜人性的弱点，才能所向无敌。成功投资者制胜的法宝就是战胜自我。

为什么说战胜市场的法宝就是战胜自我呢？因为人的大脑有两方面的功能，一方面是认识外面的世界，另一方面是认知自己的内心，而对自己的认知往往会被人们所忽略。你也许非常了解这个市场，但是对自己的认识不够，就无法战胜自己的人性弱点，自然也就无法战胜市场。

投资者经常会产生一种错觉，认为自己最了解自己，实际上人是最难认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识自己的，因为人们常常会把自己的主观愿望强加于外部的事物之上，外部世界的纷纷扰扰也会干扰我们对世界的认识。不能清醒认识自己的人，往往也不能认识他人和其他事物，因为你往往把自己的主观意识强加于其他事物之上。

把这些缩小到对市场的认知上，投资者自身往往存在贪婪、恐惧、猜忌和妄想，在看待市场这个问题上，人们的主观性实在太强了。比方说，投资者买入一只股票，肯定是认为它会上涨，而股票有其自身的规律，投资者如果不能发现这种规律，而只是用自己的主观愿望来看待它，这只股票的走势就会告诉你，它自身的规律是不会因为你的主观愿望而改变的。

其实，在股市中，无论是散户投资者还是基金经理，每个人都会展现出人性的弱点。那些投资业绩稳健和突出的投资者往往并非具有多么高超的能力和非凡的智商，而是那些能很好地克服自己弱点的人。

巴菲特说，“最大的风险来自于你不知道自己在做什么”，“华尔街会把任何东西卖给投资者，当投机看起来轻易可得时，它是最危险的”。贪婪、恐惧、犹豫、侥幸心理、过于自信等是投资者较为普遍的人性弱点。投资者对自己的弱点绝不能低估，对自己的能力绝不能高估，每一次失误几乎都是因为自己的弱点造成的。从某种意义上说，人性弱点的多少决定了盈亏的多少。如果不深刻地认识到自身的弱点，学会自我控制，如果不坚决地改掉这些弱点，提高自我纠错的能力，怎么能在市场上生存下去呢?

拿破仑曾经说过：“我是我自己最大的敌人，也是自己不幸命运的起因。”其实，人有弱点并没有什么可羞耻的，正如有人戏言的那样，世界上每个人都是被上帝咬过一口的苹果，都是有缺陷的。生活在复杂的社会环境中，有弱点是正常的，没有弱点才是不正常的。积极主动地战胜弱点是明智的，不战胜弱点是不求进取的。真正的羞耻是明知自己有很多的弱点，却不去认识和积极战胜自己的弱点。

市场在改变着每一位参与者，投资者也在改变着市场，但是市场和投资者本身都有自身的规律，投资者应该顺应市场的规律去适应市场，而不要企图用个人的力量让市场来适应你。适者生存的道理在市场里仍然是有效的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天都会有人被淘汰，不适应市场的人就会被淘汰。

人性的弱点也注定了不是每个人都能认识自己和战胜自己的。有的人耐性好，有的人眼光好，有的人胆子大，有的人触觉比较敏锐，市场每一位参与者应该利用自己的特长去指导自己，而不是人云亦云。“先知先觉者才能大口吃肉。”有耐心的人可以长期持有大盘蓝筹股，持股待涨，不畏高点，不畏波段；有眼光的人可以勇敢地做波段，博取小差价；有胆量的人可以勇敢地追高，勇敢地止盈止损；触觉较敏锐的人容易发现不为人知的小小变化，可以及时地调整仓位。而人们自身存在的贪婪、恐惧、猜忌和妄想是必须要克服的，贪婪的人要及时止盈，恐惧的人不要过分惧怕风险，猜忌的人要拓宽自己的视野，妄想的人要多听听别人的见解。认识自己的弱点，发扬自己的长处，战胜了自己，你就战胜了市场。

六、认清和防范股市风险方能战胜熊市

1. 股市有风险

前段时期，有关中国股市将迎来“黄金十年”、沪指将突破 10000 点等观点在股市中流传很广。同时，种种炒股轻松赚钱的“财富故事”也到处流传。这些给人们“炒股就是赚钱”、“上涨才能发展壮大”的印象，使得越来越多的人不假思索地涌入了股市，对于他们来说，股票似乎就是印钞机，买了就能赚，永远不会赔。他们并没有真正了解股票市场其实是一个充满风险的市场。

进入股票市场，就必须对股票市场的风险有所了解。从总体上看，股票市场的风险归纳起来不外乎以下几个方面：

(1) 外部客观因素。

①宏观经济发展状况。股票市场是国民经济发展的“晴雨表”，一个国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家的宏观经济发展状况必然在股票市场有所反映。随着投资者对经济发展前景的看好，股票市场流入的资金就会不断增多，这当然会推动股票市场股价的上涨；反之，则会出现股票市场股价的下跌，投资于股票市场的投资者相对减少等情况。

②国家股市政策的变化。对股票市场进行调节和干预是任何一个国家经济工作的重点之一，尤其是对于一个新兴的股票市场来说，这种干预程度自然要大一些。中国的股票市场至今也有近二十年的发展时间，中国股票市场各种政策的变化十分明显，每一次变化都会带来股票市场不同程度的波动，由此自然会产生各种风险。

③外部政治、经济形势的变化。随着国际间经济联系的加强，中国与世界经济一体化步伐的加快，使中国经济同世界地区之间的经济联系日益密切。投资者如果不关心国际形势变化，就难以制定自己正确的操作策略，有可能给自己的投资造成损失。

④投资信息失真。其中既有人为的因素，也有管理方面的问题。股票市场的信息传递会出现错误、不及时、不真实等问题，都会给投资者造成误导，从而出现决策错误所形成的风险。

⑤利率的变动。不同的金融工具，存在着不同的风险和收益。在证券交易市场上，证券的交易价格是按市场价格，而不是按其票面价值进行交易的。市场价格的变化也随时受市场利率水平的影响。一般来说，市场利率提高时，证券市场价格就会下降，而市场利率下调时，证券市场价格就会上升，这种反向变动的趋势在债券市场上尤为突出。

⑥通货膨胀。在现实生活中，每个人都会遇到这样的问题，由于物价的上涨，同样金额的资金，未必能买到过去同样的商品。这种物价的变化导致了资金实际购买力的不确定性，称为购买力风险，或称为通货膨胀风险。同样在证券市场上，由于投资证券的回报是以货币的形式来支付的，在通货膨胀时期，货币的购买力下降，也就是投资的实际收益下降，将给投资者带来损失的可能。

（2）投资者所持股票的上市公司经营状况的变化。由于普通股民往往并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非专业人士，再加上市场信息的不对称，所以有时很难了解一个公司的真实经营情况，即使选择购买绩优公司的股票，也不意味着可以一劳永逸地坐享其成。业绩的好坏只能代表公司的过去，在瞬息万变的商海中，看好的公司随时要迎接来自各个方面的挑战。激烈的行业竞争，变化的市场环境，不同的经营策略等都会给公司的未来带来很多不确定性，一旦业绩下滑，则股价也会随之跌落，股民就要蒙受损失；如果公司倒闭，则股民的资金就会全部化为乌有。

（3）整个股票市场的固有波动性。一般来说，判断市场状况有一个指标——市盈率。市盈率是投资者所必须掌握的一个重要财务指标，亦称本益比，是股票价格除以每股盈利的比率。市盈率反映了在每股盈利不变的情况下，当派息率为 100%时及所得股息没有进行再投资的条件下，经过多少年我们的投资可以通过股息全部收回。一般情况下，一只股票市盈率越低，市价相对于股票的盈利能力越低，表明投资回收期越短，投资风险就越小，股票的投资价值就越大；市盈率越高，则意味着股市出现泡沫的可能性增大，市场风险随之加大。数据显示，目前美国、英国、中国香港等股市的市盈率在 10~20 倍的区间内波动，日本和印度市场的平均市盈率则在 23~25 倍的区间内。我国沪深 300 成分股 2008 年的平均市盈率只有 15 倍左右，风险已经降到了一个相对安全的位置。而 2007 年前几个月遭到爆炒的某些个股，其市盈率甚至达到了上千倍！

（4）“追涨杀跌”的不理智操作行为。追涨和杀跌的共同特点是，它们都是短线的操作策略，追涨在熊市里和下跌阶段较难成功，因为这时不跌只是暂时现象，往往头一天涨势很好，第二天就掉头向下；杀跌在熊市里和在下跌阶段初期较容易成功，但整个股市总趋势是下降的，如果频繁使用杀跌来规避损失，无疑是刀口舔血、火中取栗。普通投资者对股市行情缺乏掌握，对于股票及上市公司的情况也不了解，有时只听从亲戚朋友的所谓“经验”，或者打听各种“小道消息”，据此来购买股票，结果极易造成损失；有时又随大流盲目地“追涨杀跌”，结果往往在股价最高点接手被套，或者匆忙“割肉”。这些不理智的行为可以说是自制风险、自讨苦吃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）市场外的不可预测因素。国际国内经济形势变化、国家金融和产业政策调整、天灾人祸，等等，都极有可能导致股市的突发性震荡。

所以说，股市绝不是某些人想象的那样毫无风险，能够只赚不赔、轻松收益。风险无时不在、无处不有，这就是“财富神话”外表下股市真实的本质，我们对此应有清醒的认识。

2. 控制风险方能战胜市场

很多股市投资者甚至尚未开始炒股的人都在关心一个问题：如何在股市涨跌中把握时机，多赚少赔？炒股应该遵循哪几个基本原则？

（1）做好三大准备。股票投资属于一种高风险、高收益的投资方式，入市之前做好各方面的准备必不可少。一般来说，这种准备包括三个方面：一是物质准备。即投资者根据自己承受风险的能力，计划好投入股市的资金比例。专家建议，初入股市，资金最好不要超过家里现金总量的 30%。比如，家里有 10 万元现金，最好只拿出 3 万元炒股，剩余的还存银行。二是知识准备。了解股票投资的常识和最简单的投资技巧非常必要。三是心理准备。专家常说，“股票投资，拼的第一是心态，第二才是技巧”，因此，克服“贪婪与恐惧”这两大人性缺陷，保持平和、处变不惊的心态很重要。

（2）只买熟悉的股票。做股票需要熟能生巧。股市中常常有这种现象：某位并不精通投资理论的股民，在研判股市时总是容易出错，但是，他在分析自己手中长期持有的股票时，却能非常准确地预测该股未来的趋势变化。这是为什么呢？因为，股票和人一样，每种股票都有各自的性格。投资者长期炒作某只股票时，往往能十分了解其股性。

有时，即使这只股票素质一般，表现平平，熟悉该股股性的投资者也能从它有限的波动区间中获取差价。但是，如果有一只股票，外表极为风光，投资者贸然买进，由于不熟悉该股股性，在它调整时不敢补仓，在它稍有上涨时就急忙卖出，那么，即使这是一匹黑马，投资者也很难从中获利。因此，在选股时，要尽量选择自己最熟悉的股票。

有的投资者看到别人用追涨的方法大获其利时，就也跟着改用追涨方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，过段时间，又看到别人用抄底的技巧骑上匹黑马，就赶紧改用抄底的技巧。殊不知，每种技巧都有不同的技术要求、应用时机、使用范围等，对任何技巧的熟练掌握都需要一段磨合期。成熟的投资者理应多掌握一些技巧方法，但如果不分青红皂白地拿来就用，就很容易出现失误。因此，在实际操作中，要尽量选用自己最熟悉的投资技巧。投资者要找出最适合自己生存的市场环境，在自己熟悉的环境中加大操作频率，而在其他不熟悉的环境中，尽量选择休息。

综上所述，炒作股票要做到百战不殆的中心要诀就是：熟。就是要用自己最熟悉的投资技巧，在自己最熟悉的市场环境中，炒作自己最熟悉的股票，这样就可以在股市的实际操作中立于不败之地。

（3）学会控制风险。我国第一代股市投资大户杨百万先生就控制风险问题，说过一句非常到位的话："股票投资，拼的不是谁的钱多，谁赚的多，而是看谁在这个市场上活得更长久。"对此，笔者深信不疑。巴菲特之所以能连续 30 年取得年均 27%的投资回报率，与其对风险极为严格的控制密不可分。

一般来说，控制风险的诀窍在于以下四招：一是"君子不立于危墙之下"。这就是说，投资者应当远离那些严重亏损，有可能退市（被摘牌）的股票、信用记录不佳的公司股和有可能资不抵债的公司股。二是学会止损。止损是指投资者为避免投资遭受重大损失，事先设置的股票抛售价格。通常在牛市中，止损点设置在低于成本价格 10%的价位，熊市中股价较成本下跌 7%就应该卖出。三是关注上市公司的审计报告。四是远离控盘庄股。

（4）掌握投资技巧。除上述几点之外，掌握几大投资技巧也很有必要。

①小心使用止损点，减少每次出错可能招致的损失。

②顺势而为，不逆势买卖。市场趋势不明朗的时候，宁可袖手旁观。

③买卖顺手，累积利润可观时，可考虑将部分资金调走，以备不时之需，免得一次投资失误前功尽弃。

④买卖次数不宜过于频繁。

⑤不可轻信他人的意见，除非你确信此人的市场知识很丰富，值得学习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑥控制好买入股票的个数。只买入一只股票和"撒芝麻盐"式的分散投资均不可取。

七、执行严格纪律方能战胜熊市

人性的懦弱、恐惧、贪婪、浮躁、犹豫不决等弱点时刻影响投资的判断和交易心态，这是导致最终发生损失的罪魁祸首。只有遵守严格的操作纪律才能获得长久的胜利，才能在股市上永远立于不败之地。发明布林线的布林格说："要成为一个成功的投资者，应具备三种素质，第一是纪律，第二是纪律，第三还是纪律，对自己的控制力是成功的关键。"

没有严格的股市交易纪律，就没有稳定的成功。纪律就是铁的纪律，只有执行，没有商量的余地。执行纪律不能有侥幸心理，要始终如一，坚定不移。有侥幸有商量在股市就是自取亏损，在战场上就是流血牺牲。假如你敢挑战纪律，那只有被套亏损在回报你，也只有被套亏损才能教训你，提高你。几乎每次亏损都是不严格执行纪律的结果，给自己定几条铁规，定好之后，坚决不能违犯。

不折不扣地执行纪律是对欲望的约束，是对盈利的保证，是长久生存的需要，也是股市综合素质高的体现，是头脑清醒的表现，是制胜的法宝。坚持执行纪律是枯燥的，但却是理性的。虽然执行纪律有时也可能有错，但错也不后悔，总是错的时候少，对的时候多，利害相比取其利。普通投资者必将在执行纪律中长存，在执行纪律中走向成功。

（1）坚持止损的纪律。股票投资是高风险、高盈利的投资方式，投资失败在整个投资过程中将是不可避免的，发生亏损不可怕，怕就怕在风险无限制发展下去。具体到短线交易中，由于很难把握，风险相对很高，做好临盘失误的止损处理就显得格外重要。

止损意味着财富的蒸发。但关于止损的重要性，专业人士常用鳄鱼法则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说明。该法则源于鳄鱼的吞噬方式：猎物越试图挣扎，鳄鱼的收获越多。假定一只鳄鱼咬住你的脚，如果你用手臂试图挣脱脚，则它的嘴巴便会同时咬你的脚与手臂。你越挣扎，便陷得越深。所以，万一鳄鱼咬住你的脚，务必记住：你唯一的生存机会便是牺牲一只脚。若以股票市场的语言表达，这项原则就是：当投资者发现自己的交易背离了市场的方向，必须立即止损，不得有任何延误，不得存有任何侥幸心理。鳄鱼吃人听起来太残酷，但股市其实就是一个残酷的地方，每天都有人被它吞没或黯然消失。因此，有人说，及时止损等于再生。大势不妙时，三十六计走为上计，什么时候卖都是正确的。走得快，能够赢得空间和时间上的胜利。形成下跌的趋势是不可抗拒的，兵败如山倒，股泻似天倾。股市什么时候见底不是一般投资者所能预测出来的。

波动性和不可预测性是股市市场最根本的特征，这是市场存在的基础，也是交易中风险产生的原因，这是一个不可改变的特征。交易中永远没有确定性，所有的分析预测仅仅是一种可能性，根据这种可能性而进行的交易自然是不确定的，不确定的行为必须得有措施来控制其风险的扩大，止损就这样产生了。

止损是投资者在交易过程中自然产生的，并非刻意制作，是投资者保护自己的一种本能反应，市场的不确定性造就了止损存在的必要性和重要性。成功的投资者可能有各自不同的交易方式，但止损却是保障他们获取成功的共同特征。世界投资大师索罗斯说过，投资本身没有风险，失控的投资才有风险。学会止损，千万别和亏损谈恋爱。止损远比盈利重要，因为任何时候保本都是第一位的，盈利是第二位的，建立合理的止损原则相当有效，谨慎的止损原则的核心在于不让亏损持续扩大。

明白止损的意义固然重要，然而，这并非最终的结果。事实上，投资者设置了止损而没有执行的例子比比皆是，止损为何如此艰难？止损，说难听点就叫“割肉”，委实又辛酸又无奈，但是要明白这点并非一年半载的投资经历所能完全理解的。很多时候，“及时止损”却又往往是灾难的开始。不善运用止损这把“剔骨小刀”的投资者往往是今天买、明天卖，高去追、低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去杀，偶有宰获也很快在一次一次的止损中丧失殆尽。

其实频繁的止损也有几点弊端：

①习惯成自然地形成短线进出习惯，不分形势地使用。

②忽略整体局势，不分牛熊。

③出手之前自恃有止损之刀的保护而欠缺必要的事前考虑，也许很多买卖只缘起一分钟的好恶。

当市场所有参与者同声高唱止损是投资第一要诀的时候，这个时候却要深思：究竟策略思路重要还是纪律重要？事情总要有一个先后，谁都会犯意料不到的错误，但是如何尽可能少地犯错误，也就是说如何尽可能用好止损这把刀？

要解决这个问题，需要从以下几点进行思考：

①首先对局势有一个正确的认识，在作出结论之前，必须针对现象反复思考提出几点客观依据。何谓客观，就是说要经受得住各方诘问，从而确保大方向正确。

②根据形势判断制定资金分配细则，比如制定熊市二八原则，平衡市三七原则等。所谓二八就是一旦判定局势整体为熊市则可供操作资金只能占据总资金的 20%，不得越界。起初操作的时候并不习惯，需要投资者“强行”将股市多余的钱转入银行进行控制，后来即使钱在账上也能自觉遵守。制定准则的目的就是化解不可预测的投机风险，因为必须清醒地认识到熊市不言底，大多数的趋势是向下的，市场的参与者不是先知，无法保证自己在大多数股票向下的情况下判断正确，而一旦出错可能就是全军覆没，所以必须以制度来约束自己，防止自己犯错。

③单只股票投资不得超过总资金的 40%，一般情况下不得超越 20%。因为一连串的胜利而忘乎所以，最后导致失败的例子举不胜举。

④若判断市场趋势趋于好转，个股开始加仓操作，此时要注意的一点是：建仓之前必须慎重考虑。对于要介入的股票进行深入了解，从基本面到技术面，尽可能用止盈操作来代替止损操作。而重仓操作只能在牛市展开。只要能遵守这些原则，机遇就会大于风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑤形势判断不明或者趋势向下的时候，减少或者完全停止操作，不要以止损为代价来博取差价，以避免投资心态受损。

事实上，普通投资者要想界定每次交易的正确与否是相当困难的，即便盈利了，投资者也难以决定是立即出场还是持有观望，更何况是处于被套状态下。人性追求贪婪的本能会使每一位投资者不愿意少赢几个点，更不愿意多亏几个点。 正是由于上述原因，当价格到达止损位时，有的投资者错失方寸，患得患失，止损位置一改再改；有的投资者临时变卦，逆势加仓，企图孤注一掷，以挽回损失；有的投资者在亏损扩大之后，干脆采取“鸵鸟”政策，听之任之，为了有效避免上述现象发生，投资者必须采取程序化的止损策略。

①原始止损：买入理由消失就卖，比如突破买入，当股价跌回颈线位置，这时，因为突破才买入的理由不再成立，就应该止损出局。

②亏损止损：按事先制定的幅度百分点制定（成本）。

③回调止损：按最高价的回落幅度（比如江恩在股市交易规则第六条中说，当市场强劲时，调整将运行 5~7 个点，但不会下跌 9~10 个点那么多。我们可以在强劲上扬行情的盘中回调 5~7 个点时，依据盘中的止跌迹象及时买入，一旦该股再次下跌，超过 10 个点，我们将止损出局，并且损失控制在了介入资金的 3%左右。只是举例说明，不构成操作建议）。

④异动止损：合理设置平均线或通道下轨是主要参考依据。

⑤支撑破位止损：整数关、成交密集区、成本重心都是参考依据。

⑥时间止损：价格盘整时间，对于时间成本的考虑（参考天道的十天战法）。

⑦心理止损：主观意愿（当察觉自己已经不能控制心态的时候果断出局）。

⑧大盘止损：系统风险大时使用。

⑨波动止损：重要位置震荡幅度过大，超过了合理的百分比关系，市场走势不容易控制的时候止损。

这些止损原则有助于投资者养成良好的止损习惯，从而规避市场中的风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险，使之最大限度地减少损失，化被动为主动，在股票市场中立于不败之地。

（2）坚持弱市反弹行情不抢的纪律。如果市场转弱已经成为不争的事实，这个时候，市场已经转入了下跌趋势，多数个股的运行逐步从上涨行情中的资金流入运行规律转化为下跌趋势中的资金流出运行规律。那么，在下跌开始后，一般投资者必须坚持不去轻易猜测底部、不盲目介入抢反弹的原则来规避风险。

熊市中抢反弹，有个形象的比喻，就如同用双手去接从天而降的飞刀，如不小心，很有可能被这把锋利的飞刀割掉自己的双手。所以，熊市中抢反弹，是股市高手的游戏，无观盘敏感度、看不懂K线图、心与手都慢的众多股民，最好不要参与。以2008年行情为例，“4·24”行情、“9·19”行情，不知让多少股民损失惨重。

熊市中的反弹行情多以修正技术指标及场内主力自救出货为主，因而总体上涨幅有限。那些先知先觉先启动的股票，虽然总涨幅会较大，但等多数投资者发现时，涨幅已经较大，离顶也就不远了；后启动的股票，因为主力匆忙拉抬股价，绝大多数抱的是炒一把就走（今天进，可能明后天就出）的策略，许多主力一旦发现市场环境变坏，会快速反应，立即改变策略，以“保本出局”就是胜利、少亏割肉也没关系为目标。这样跟风炒作的股民，就很难受，频繁割肉不忍，再度套牢也就在所难免了。

许多投资者会认为，股市已经跌得这么多了，再跌能到哪里去，于是懒惰思想作怪，不忍心割肉。但世界股市的历史经验表明，在股市中彻底倒下去再也爬不起来的，有两种人：一种是高位买入熊市中宁死不卖的死脑筋；另一种就是频繁操作抢反弹、对股市一知半解的所谓老股民。

在股市的调整过程中的反弹行情暗藏着很大的投资风险，可以这样形象地描述反弹中的风险：“股王们都在是反弹中被消灭的。”所以，当市场处于以下情况时，投资者不宜抢反弹：

①多杀多行情中不宜抢反弹。多杀多市况下的杀伤力是非常巨大的，投资者需要耐心等待做空动能基本释放完毕后，再考虑下一步的操作方向。

②所持仓位过重不宜抢反弹。抢反弹时应该注意仓位控制，全仓抢反弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有可能使投资者深陷泥潭，无法自拔，抢反弹不成，反而全线被套。正确的方法应该是，分批逐步进场，反弹时再逐步清仓，这样即使一部分筹码被套住，还可以有剩余的资金解救被套筹码。

③股市新手不宜抢反弹。参与反弹行情属于短线投资行为，通常需要投资者具有优秀的投资心态，以及敏锐的判断、果断的决策和丰富的短线投资经验。

④不设止损不宜抢反弹。反弹行情在提供炒作机会的同时，也说明了市场还未完全转强。在参与反弹行情时应该坚持安全第一、盈利第二的原则。

⑤弱势确立不宜抢反弹。当股市下跌趋势已经形成或运行于标准的下跌趋势通道中时，投资者不宜抢反弹，此时抢反弹，无异于火中取栗、得不偿失。

⑥脉冲行情不宜抢反弹。对于昙花一现的快速反弹行情和涨幅不大的小波段行情，投资者应该以保持观望为主。这类反弹的获利空间十分狭小，可操作性差，缺乏参与价值。

⑦下跌放量不宜抢反弹。在股价已经持续下跌过一段较长时间后，跌市已近尾声时，抢反弹要选无量空跌股，而不能选择放量下跌股。

⑧股价抗跌不宜抢反弹。抢反弹要尽量选择超跌股，抗跌股有可能在股市的某一段下跌时间内表现得比较抗跌，但是，这种抗跌未必能够持久。

⑨控盘老庄股不宜抢反弹。这类庄股无论是否经历了深幅回调，都不适宜抢反弹。控盘庄股经过长期运作，庄家的成本极为低廉，即使经过大幅跳水，庄家仍有暴利可图。

⑩风险大于收益时不宜抢反弹。只有在预期收益远大于风险的前提下，才适合于抢反弹。

此外，还要关注大盘，只有在大盘的上涨空间远远大于下跌空间时，才是抢反弹的合适时机。

通过以上说明，可以让投资者明白，既然市场已经进入了调整下跌期，一般投资者的思路也该转换过来，下跌是需要时间和空间的，这个期间会有抵抗，但趋势已经形成，任何外力只能改变下跌的时间和角度，不能改变趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势。所以，下跌中一定要明确不宜盲目抢反弹的投资原则，直到新一轮的行情展开的时候再介入。

（3）坚持不在弱市中频繁追涨杀跌的纪律。追涨杀跌是一般投资者的投资习惯。在一个弱势震荡的走势中，则可能损失惨重。短线操作的核心，就是追涨杀跌。而追涨杀跌容易让投资者买在高位、卖在低位，如果不能判断出低位和高位，那么短线的杀伤力相当大。因此，追涨杀跌并非适合每一个投资者。

中国股市绝大多数参与者都喜欢做短线，似乎如果不做短线，就不算做股票一样。即使有人声称自己做长线，也往往是被套且短期解套无望才不得已做长线。一方面，这是市场波动无规律所造成的无奈行为；另一方面，是投资者对自己认识不够深刻。事实上如果经常用追涨杀跌的方法追进杀出，结果确实输多赢少损失惨重。现在很多投资者在谈及“追涨杀跌”时几乎已认定为操作中的恶习。趋势操作的重要性，在暴利性极强的新兴证券市场几乎人人皆知。可是趋势的启动往往就是以突破性阳线或阴线完成。可以说在股票市场谁能第一个抓住趋势的进场点谁就成功了一半。

任何操作方法都不可能适用于千变万化的各种情况。就“追涨杀跌”而论，它适合于长线或至少是中线投资，且处于一轮行情的启动初期时追涨，熊市初期时杀跌，但处于震荡市中往往成为主力洗盘或震仓的牺牲品。但在现实操作中，投资者往往很难避免“追涨杀跌”。怎么样既能抓住方向又能在第一时间进场，并且很好地控制风险成为关键问题。控制的关键不在于行情判断的合理与否，而在于资金管理。若股票走势由熊转牛且初步构筑了上升通道，此时若不择机介入就会坐失良机。然而此时并不能断定一轮牛市已启动了，因此只能试探性地建仓。等到盘面继续沿上升通道稳定攀升时，其运行趋势逐渐明朗，此时就应增加仓位继续买进，建仓的过程实际上是一次逐步追涨的过程。同样，当一轮行情走到末尾其图形有“趋势逆转”迹象时，特别在做出头部形态而破位时，就应果断减仓出局。这时股价已比最高价跌去了许多，此时卖出当然属于杀跌性质。然而最初所做头部可能只是短期头部，或是主力震仓洗盘，因此不宜一次性减仓。盘面已呈明显的下降通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道时，就要再次减仓。因为认识有个过程，逐步减仓就像是越跌越卖，这个过程就是不断杀跌过程。

凡事皆有度，过犹不及。“追涨杀跌”本身并没有错，用好了可以在第一时间抓住趋势起点和落点。正确的方法在错误的情况下使用，其结局就会很惨。在弱市中如果不断追涨，事后又不愿止损出局，结果只能是深套。同样，如果在高位未杀跌，而到了目前的相对低位却要杀跌出场，其损失往往短期内是很难挽回。因此，原则上应是低位时候尽量追涨不杀跌，而在高位时候尽量杀跌不追涨。换句话说，在操作时应先对股价的高低作出估计，只有当上升空间远大于下跌空间时才可“追”；而下跌空间远大于上升空间时要果断“杀”。见利好就“追”，闻利空即“杀”，结果可能“追”在山巅、“杀”在深谷，其效果自然不理想。操作方法的正确使用未必会每发必中，但至少可少犯错误。

许多操作方法经常是说起来容易做起来难，股票市场中操作尤其如此。正确的“追”、“杀”必须基于对大势和盘面的正确估计和判断。如果自己毫无主见，全凭他人评说，这就很难避免犯错，因此不断学习和认识股票的种种学问是最基本的要义。

（4）坚持弱市三类股票不能买的纪律。市场处于疲弱的市况下，三种股不能买：不能买超级低价股，不能买“垃圾”题材股，也不能买高价股。

超级低价股之所以市场价位低，主要因为业绩较差，行业前景不好，或者是经营不善出现亏损等原因，其股票价格在市场上表现委靡不振，股价走低，交易不活跃，被市场资金所冷落或遗弃。而对这类股票的炒作一般都是庄家短期获利的一种手段。此类股票只有在低价位才有其合理性，一旦被拉上高位，风险立即就会显现出来。这些性质决定了庄家对超低价股的炒作必须是快进、快炒、急拉后迅速派发。

如果投资者擅长做短线且市场处于牛市运行中，那可以选择“垃圾”题材股搏一搏短线差价，但是，市场偏弱，总体趋势向下，那是千万不能碰这些股票的。根据股市的经验，题材股只是在市场缺乏热点时的活跃品种，甚至是市场阶段性转势的风向标，这类股票炒作之风过后就会越来越冷，题材

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股当然也不适宜长线建仓，因为过一段时间这些题材炒过了，其股价也必然会大跌。

长线建仓切忌买入高价股。四川长虹在1996~1997年的牛市中是最著名的高价股，曾被爆炒到66元，但是，在1999~2001年的牛市和本轮牛市中可以说该股一直在地板上趴着，基本上没有涨；1999~2001年的牛市中最著名的高价股是最高上摸到126元的亿安科技（现在叫ST宝利来）和最高上摸到106元的清华紫光（即现在的紫光股份），这两只股票在本轮牛市中也可以说一直在地板上趴着，基本上没有涨。由此可以看出，在本轮牛市中创出300元天价的中国船舶应该是长线建仓需要回避的品种，该股在下一轮牛市肯定是不会有好的表现的。为什么这些高价明星股最终会落到这般田地？这是因为它们涨得最高，套人套得最狠，所以以后投资者在选择股票时要记住不要碰这类已经透支未来过多的股票。没投资者关心它们了，如此一来，它们又怎么可能再涨呢？

历史反复证明：高价股一旦筹码卖给了众多散户投资者，所谓的“高成长”也将成为历史。每每遭遇熊市，高价股便成为领跌股、杀跌先锋，被套者往往许多年无法解套。在中国，投资者如果要学习巴菲特的话，只有在熊市结束股价在低位时，才能买入做适当长线，波段持有，绝不能在高位买入去长线投资。

八、提高技术素质方能战胜熊市

在所有的证券市场中，分析大盘和股价的走势可分为基本面分析和技术分析两种。基础面分析主要研究导致指数与价格涨跌的供求关系，是中长线投资必做的功课，对大资金来说其难进难出，因此中长线投资者会以基本面分析作为其进出策略的主要依据。而技术分析主要研究市场行为，是以预测股票市场价格变化的未来趋势为目的，利用过去和现在价量时空等资料，通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过图表或技术指标的记录，研究市场过去及现在的价格变动情况，以推测未来的各种变化趋势。技术分析属中短线投资与投机的主要工具。其相对来说比较适合散户，资金相对较小，买进卖出对股价不会有太大的影响。技术分析主要包括技术指标分析、切线分析、形态分析、K线分析、波浪分析以及均线分析、成交量分析、时间分析、空间分析等，还有江恩理论、道氏理论、亚当理论等。

技术分析假设的前提有三点：首先，市场行为包容一切，即任何影响价格的因素都会反映在价格的变动中；其次，历史会重演，即从行为金融学和人类心理学角度分析价格形态会轮回出现，有规律性；再次，价格以趋势的方式演变，即人们常说的牛熊势趋势。技术分析的分析者必须对以上三点有很深刻的认识，才有助于掌握技术分析的精髓。

股票投资是个高风险的投资品种，技术分析显得更为重要。它可以向投资者提供以下帮助：

第一，有利于投资者把握比较准确的进出场时机。在基本面分析中，虽然可能包括了对市场供求状况的评估，对股票价格与每股盈利之比的测算，以及对其他各种经济指标等各方面内容的研究，但并不能告诉投资者什么时候该买入，什么时候该卖出，技术分析正好能够弥补这一点。对于一个高风险的投资工具，如果入场点不合理的话很可能在大趋势逆转之前就面临着巨大的风险。同时，基本面分析没有把市场心理方面的影响因素考虑进去，而新兴证券市场在极大程度上是受市场情绪支配的。

第二，技术分析是具有明确纪律约束交易方式的重要组成部分。所有的股市参与者都无法回避市场波动引发的情绪问题，这是投资者天生固有的禀性，而严格的纪律有助于减缓其负面的影响，能使投资者更加贴近市场，更加客观地认识市场，减少主观意愿。可以帮助投资者顺应市场，顺势而为，提高成功的概率。每当投资者将资金与精力倾情投入在市场上的那一刻起，情绪往往就不由自主地占据了思维的中枢，而理性投资和客观研判原则则退避三舍，沦为致富的绊脚石。紧张、期待和焦虑等负面情绪扭曲了投资者的交易方式，也打破了理性看待市场的平衡心态，而这类影响的重要程度，通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常与投资者投入的资金金额成正比。技术分析能够将客观性原则及时、准确地传送给市场的每一个交易者。投资者可以较为客观地选定介入点和出场点，确定风险与报偿之比，以及设计止损出场的价位。通过采取上述各方面的措施，技术分析就能够较为理想地帮助投资者建立起一套风险管理与资金管理的有效规范体系。

第三，技术分析方式并不完美，但作为一种辅助决策工具却是较为理想的。各项技术指标发出的交易信号对所有的交易者来说依然是相当重要的。这是因为市场处于寻找突破方向时，技术指标本身已经成为推动市场运动趋势的风向标和主要动力。同时，通过技术分析能够得出有效的止盈、止损和支撑点位，规避熊市中的损失，提高投资者的交易安全性，降低风险与收益比例。止损对于股市处于熊市过程中是非常重要的，是投资者在交易市场长存的基础。

第四，技术分析方法可以最大限度地调动人的主观能动性。随机行走理论提出，前一天的市场价格变化，对第二天的市场行情毫无影响。但是，在这种学院派理论中却遗漏了一项重要的市场成分“人”。参与今天交易的人当然记得昨天的行情，并且他正是依据他迄今所得的数据和判断进行下一步的交易。换句话说，一方面，人对市场的反应的确会影响价格变化，另一方面，市场价格的变化也会反过来影响人对市场的反应。如此一来，在研究市场的过程中，价格本身就成为投资者必须考虑的重要一分子。

第五，技术分析指标反映市场供需关系。投资者观察价格变化最直观、最容易进行的一种方法就是技术分析图表。很多市场基本面的信息，普通的投资大众可能根本无缘得知，但是多数潜在的基本面变化已经包含在价格变化的信息之中了。如果有人先于大家掌握了某种推动市场变化的信息，那么，他极可能抢先在市场上买进或者卖出，直到价格变化抵消了他的情报才会放手。如此一来，在有些情况下，这类消息可能早在当初事件发生的时候就被市场消化吸收掉了。一言以蔽之，当前的市场价格应当充分反映了当前发生的一切市场信息，不论这些信息是普通大众已经知晓的，还是仅仅掌握在极少数人手中的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，技术分析是广大中短线交易者的法宝。中短线交易需要成熟的交易系统产生明确的信号，决策的主要依据就是技术图表。同时，技术分析相对简单，散户投资者比较容易接受使用。因此，参与股票交易的投资者不论以基本面分析为主，还是以技术分析为主，都应该重视技术分析对资金风险控制的作用。最好两者兼之，在实际操作中多观察思考，找到适合自己的分析决策系统，从而实现稳定盈利的目标。

九、在熊市中磨炼不屈不挠的高尚人格

有人说不会做人，就不会炒股，刚听到时感觉两者似乎是“风马牛的关系”——毫不相干。静下心来细细品味和思考，它们还真的有联系，这话有很深刻的道理，在做事方面有句话“先做人，后做事”，人做好了，事情自然能做好。有许多成功人士的现身说法，说明这句话的正确性。

股市中有这样一些交易者，他们认为只要才智过人，为人处世差点，在股市中照样赚钱，而缺乏聪明才智，再会为人，在股市中也不一定能赚到钱。股市赚钱与做人没有太大的联系，能不能赚钱决定的是你的才能。但长期投资的经验证明，一个不会做人的投资者，可能会在股市短期交易中获取暂时的利润，但不会长久赚钱，到头来也许会赔得更惨；而会做人的投资者，可能一时赚不到大钱，但会稳定地赚小钱，积少成多，最后成为赢家。衡量炒股与做人主要从四个方面：“善良为本，诚实为先，懂得尊重，知己知足。”

智商高就能炒好股吗？华尔街经常在说一个笑话，就是一个自我感觉良好的投资者死后进入天堂，天堂的管家问他的智商有多高，此人大惑不解。管家解释说，在天堂上是按照智商来分配住宅的。如果你的智商是160，就可以和爱因斯坦住在一起，这样你们就可以讨论相对论了；如果你的智商是120，你就可以和丘吉尔住在一起，这样你们就有时间讨论政治问题了；如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果你的智商只有 80，那你就和股民住在一起，你们一起讨论股票正好合适。那人更是大惑不解，问管家，炒股赚钱难道不需要很高的智商吗？管家说，请问华尔街的金融家们，有哪个的智商可以和爱因斯坦相比的，可是，他们不是一样比爱因斯坦更有钱吗？这虽然是个笑话，却是一语中的，炒股并不需要太高的智商，智商的高低不是炒股成败的重要因素。

善良为本，诚实为先的人必然会德正事成，越有高尚的品德，投资的成功概率就会越大，就会取得最终的成功。"小胜凭智，大胜靠德"，这是古今中外实践证明的一条真理。《菜根谭》里说："建功立业者多圆融之士，偾事失机者必执拗之人。"忠厚老实，待人诚恳，有自知之明，不自以为是，不张扬，不张狂，不仅考虑自己，也替别人着想，知道尊重别人就是尊重自己，不贪婪，私欲小，能控制住自己的行为，做事稳重有耐心。有什么样的人品，就会影响和决定你的投资思维和投资决策，不同的人品会有不同的投资风格和结果。有时候性格也会在股市中发挥一定的作用，正如古罗马诗人奥维德所说，"性格在事业上留有印记"。好的性格能促使成功，不好的性格常常是成功的障碍。试想这样的品质炒股能不赢吗？

做事是一时的事，做人是一生的事。炒股也是在做一件事情，既然同是事情，就该有相同和相通的地方，炒股真的是在做人。在股市中可以透视炒股人的为人和性格。有的人胜不骄，败不馁，有着较好的为人风范；有的人输了以后会急红眼睛，急于扳本，结果可能输得更惨。炒的是股，煎的是心。投资者如果能战胜心魔，基本上就大大进了一步了。技术上的东西，就好比是武功里的一招一式，而做人，才是炒股的心法。

炒股如做人，贪婪、恐惧、幻想，这些人性的弱点在股市中都暴露无遗。炒股的过程就是锻炼人性的过程。当投资者的性格变得沉稳、冷静、专注时，就有"宠辱不惊，闲看庭前花开花落；去留无意，漫观天外云卷云舒"的境界。自身素质提高了，也就能比较正确地认识股市的客观规律了，炒股的水平就会不断提高。炒股的过程，就是做人的过程，就是不断克服人性弱点的过程，就是认识客观世界的过程。不仅是在炒股，实质是在炒人，在炒人的思维、智慧和心态。要想炒好股，需从做人开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有优秀的人格，难有优异的业绩。当投资者的人格摇摆和模糊时，很难对股市作出坚持正确的判断。不克服人性的弱点，不培养高尚人格，可能永远不能在股市中取得好的收益。如果没有人格的基础，可能一事无成，也可能偶然事有所成，但最终可能会毁于一旦。如果投资者在股市中的盈利水平始终处于较低水平，除了技术原因外，可否在人的品德上、人性的弱点上，如贪婪、恐惧、急躁等方面找找原因。

《红楼梦》的“好了歌”是劝人心境平和，不要贪婪，股市也一样。按照一般的说法，股市中能赚钱的是少数人，在牛市中要尽量保住已经获得的利益，在熊市中则应尽量规避风险保住“本钱”。在牛市中贪婪，在熊市中恐惧是炒股大忌。不要企图占便宜，不要受周围气氛影响，不要受大盘涨跌气氛影响，要独立思考，要自我决策。当股市大跌，人人都深套其中时，“我不入地狱谁入地狱？天下大任，舍我其谁，买点股票吧，至少能与众生共患难进而也为稳定股市做点贡献”。等到股市狂升，众人抢购股票时，要“舍得”放弃自己的优势，明智地放弃胜过盲目的执著，股市中没有唯一，拥有唯一是对投资行为太过于完美的苛求。放弃，有时候就是重新拥有的开始。当投资者的性格逐渐培养成理智、冷静、勇敢、专注、不悔时，也就开始迈向了成功之路。有些性格可以通过时间的磨炼，经验的积累，逐渐得到培养。有些性格则需要学习理论，在内心深处逐渐形成。

索罗斯说：“最重要的是人品。金融投机需要冒很大的风险，而不道德的人不愿承担风险。这样的人不适宜从事高风险的投机事业。任何从事冒险业务却不能面对后果的人，都不是好手。在团队里，投资作风可以完全不同，但人品一定要可靠。”

股票市场博弈的惨烈、庄家之精明、海量的市场信息、股海高手如林和受多方面的影响而变化无穷，以及千百万散户投资者不可能统一行动，决定了任何人不可能全面准确地认识和掌握股市的发展变化，应看到自己的弱势地位和局限，自己人性的弱点，自己操作水平的有限。

面对跌宕起伏的股市，散户永远都处于学习之中。只有永远保持谦虚谨慎不自大的态度，永远虚心学习，散户才能不断地使自己的认识跟上市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展。踏准了市场节拍，有牛市因素、技术因素和心理因素，也可能是撞上运气了。所有的市场参与者在牛市都有赚钱的可能性，但有的人把赚钱的原因单纯归结于自己的技术，实际多数的赚钱效应都是在牛市显现出来的，在熊市中就算投资者如何精通技术，只要与投资趋势作对，赔钱的概率是极大的。

股市中有句谚语："不怕你在市场赔钱，就怕你在市场赚钱。"成功会使人骄傲，会使人忘记风险，千万不要认为自己一次两次的小胜，就认为自己有多么高明，就忘乎所以，过高地估计自己，而傲视市场，傲视庄家，这可能就是亏钱的开始。市场没有百分之百的赢家，也没有绝对的输家。当小试锋芒赚钱时，当力图展翅高飞时，最容易头脑发热，最容易骄傲自大。

人入股市，如入熔炉，赔赚收获悟性，股市是陶冶人性的大熔炉。亏损让投资者体会到认识事物规律的艰巨性，使投资者为人处世更加谦虚谨慎。人性的贪婪与恐惧、盲目与浮躁等劣性，历经涨跌风雨的洗礼，伴随着资金增长与流失而苦乐情感的交替，以及股市中阳极阴生，否极泰来，冷静而不能盲目，果断而不能犹豫等辩证哲理的熏陶，投资者会存理智，去浮躁，修身养性，理念悟透，情感升华。涨不喜形于色，跌不垂头丧气，审时度势，心平气静，下单若定，稳坐钓鱼台，冷眼静心看涨跌，识变幻练就慧眼，得悟性成就常心。

股海遨游，经历的是涨涨跌跌，折射的是人生对客观事物认识的对对错错。股市的赢家，必是审时度势运筹帷幄的智者，坚忍不拔锲而不舍的强者。经过股市的浴火，必将重塑自我。对个性、处世决策的思路都会有很大的影响。股市实质开阔的是眼界，丰富的是知识，磨炼的是品性，增值的是财富，充实的是人生。

股市博弈不仅仅是金钱的得失，它实际上是一次智慧的检验，许多深刻的人生哲理在股市中展现无遗。股市人生，不仅是技术高低的较量，更是人生哲理的升华。能克服股市困难的人，就更能克服其他的困难。能在股市长久生存的人，就更能在其他艰苦的环境里长久生存。这样的人不仅是股市的大师，更是知识面广、智慧超凡、意志坚定的强者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资会遭遇挫折，但投资心态不能消沉，做人的素养不能颓废。如果股市获利颇丰，不仅是技术素质高，更是心态的正确，做人的成功。既要炒股盈利，又要心态平和，更要做人的素质提高，这才是在股市追求的最高目标。

十、熊市——交易心态晋级的阶梯

经过了一番牛熊轮回，股市的参与者也有了不同的感受。炒股快乐吗？回答是肯定的。要不为何有一亿多的投资者，扛着用钞票扎成的救生圈，奋不顾身地往股海里跳，去跌宕起伏的波浪里畅游，去享受冲浪般的快乐。炒股痛苦吗？回答也是肯定的。因为有 7000 多万投资者，要经历漫长的熊市。有七成以上股民都处于亏损状态，于是才有了具有中国特色的“一赚二平七赔”的不公平的炒股公式。股民也自嘲为：苦不苦，想想赔钱二百五；累不累，炒股对不起下一辈。炒股可能是酸甜，也可能是苦辣，或许更多的是心中永远的痛。投资者总是忙忙碌碌，总爱把阶段目标当成追求，总是忽略其中的过程和终极方向。如果问及炒股的目的，多数人会说：赚钱！那赚钱之后又怎样？答曰：赚更多的钱！

炒股究竟是怎么回事？有人说，“散户进股市，就是两把火，上涨你上火，下跌更上火，始终处在火的烧烤之中。”涨的时候因为没有达到预期的价位或踏空而不开心；跌的时候更烦恼，或顶部重仓没卖，或已经坐车一两个来回了，眼睁睁看着利润流失。在这样一个利益博弈场所中，所看到的是众多失意者的遍体鳞伤，看到的是气急败坏后的家庭反目，看到的是喊爹骂娘的理智丧失，看到的是利欲熏心者的丧尽天良，看到的是各种股托的巧言令色，看到的是利益团体的尔虞我诈……人性的阴暗面暴露无遗，这样的心态能快乐吗？牛短熊长的特征导致很少有快乐的日子常伴股民，短暂高潮后总会有深不见底的低谷。那投资者为什么还要冲入这利益场？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人有七情六欲，七情指喜、怒、哀、乐、爱、恶、欲；六欲系眼、耳、鼻、舌、身、意，也就是见欲、听欲、香欲、味欲、触欲、意欲。研究一下七情，就可以发现，情绪中正面的因素有喜、有乐，而怒、哀、恶、欲更是偏负面，中性的有爱，因为有时爱也是一种痛苦。于是有心理学家戏称，人生本来就是难过的，因为人的负面情绪占据了大多数地位。就说股票涨跌吧：跌了，自然不高兴，心中肯定不那么痛快；涨了，心中还会有惶恐，担心跌下来；上下震荡吧，那更不踏实了，刺激神经呀。

七情六欲左右了人们的理智，使得大多数人的理智投资难以得到真正的实现。因此，有人曾经做了这样的一些总结：

喜，得意忘形，盲目自信导致失败；

怒，丧失理智，孤注一掷血本无归；

哀，心灰意冷，低位割肉机会不再；

乐，乐极生悲，高位跳水后悔不迭；

爱，一叶障目，本质变坏一路套牢；

恶，意气用事，胡打乱撞形同赌博；

欲，贪婪无度，透支炒作倾家荡产。

因此，有着这几种情绪的约束，股市的参与者能实现理智投资的难度是相当大的。做股票到后来就是修身，是对自己情绪的修行。没有良好的心态和素质，是难以成为股市的真正赢家，因为每个情绪都是投资成功的敌人。经历了近二十年的股海沉浮之后，看到芸芸众生对利益的追逐，突然间想到，为什么不能换个角度思考？“再也不炒了，等解了套就金盆洗手！”这样的股民在中国股市中具有很强的代表性，他们炒股似乎炒得格外艰苦。做任何事情，能够享受到过程的愉悦无疑是最高境界。但中国股民则往往稀缺这种幸福感，于是求学、工作乃至许多刻意追求结果的活动，人们不仅享受不到过程的乐趣，反而总和“苦”字结下不解之缘。“老套们”时时刻刻关注着跌宕起伏的股票指数，却没有去注意自己理财过程中的“快乐指数”是多少。

投资者应快乐炒股。有人测算，保持良好的状态和乐观的心情来判断处理问题，就会比一般人多出20%的机会得到满意结果。美国的一项研究表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明，具有幸福特质的人，比较容易成功致富。财富的积累，都始于一种内心的状态，对未来充满着成功的希望，是人快乐的基础。保持愉快的心情，会使你处于最佳的精神状态，挖掘自己的潜能，聪明才智会得到最大的发挥，还会减轻股市各种压力带来的紊乱情绪。

快乐炒股有四条标准：一是保持一种平和的超然于股市的心态，把心态放在股市的外面。二是对股市走势的提前预见。只有提前预见才能充分做好进入和离场的准备，做到有条不紊，从容不迫。三是对赚钱多少的态度。在股市中赔钱的概率和赚钱的概率应该是相等的，但是心态不好，判断失误，就容易造成 9 赔 1 赚。而这种情况几乎是大多数股民的通病，赚了还想赚，赔了想捞回来。在快乐炒股中，这种心态最是要不得。这种心态不是股市的主人，是股市的奴隶，因此，要坚决杜绝。在盈利面前要做到平常心，赚了钱，无论多少都是赚，关键在于细水长流，聚沙成塔。四是要在股市中学会休息，主动地休息。这一点很重要，大多数股民长年累月无休止地操作很辛苦，天天研究，天天看盘，资金几乎没有休息的时候。宁愿“套着”，也不愿离场休息。这四条中，第一条和第四条较难做到，战胜自己的贪婪实际上是一种心态的修炼和进化。做到交易心态超然和学会在股市中休息，不仅是人的休息，也是资金的休息。只有学会在股市中休息，才能有更好的精力和资本去参与博弈。只有心态超然和学会休息，才能真正做股市的主人，顺势而为，而不是做股市的奴隶，被股市牵着鼻子走。

把炒股当成一种游戏，一个一亿多人同时在线的游戏；把炒股当成一种消费，亏点钱就权当乐善好施；把炒股当成一种学习，可以得到上至国家政治、下到微观环境的全方位培训；把炒股当成一种人生历练，从中品味百态冷暖、人生真谛……当回首股市人生时，之所以执著坚持到现在，不是在其中获得了一点蝇头之利，而是从中获得了太多的东西。换言之，没有这份经历就不会有现在的自己。多年的炒股使得自己的财务知识从无到有，使得自己掌握了资产重组的经验，使得自己积累了经济的知识，更使得自己具备独立观察和分析问题的能力。一点点的心得积攒，竟然成就了品味人生过程的感悟。即便在股市中交纳了一点学费，如果能够有这样的收获，也是物有所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值的事情，能不开心吗？

快乐地炒股，因为炒股本来就是快乐的事情。心胸一开，好运自然来。当投资不再是为几分、几角的涨跌而彷徨时，当投资不再为暂时的亏损而迷茫时，当投资不再为看不到方向而黯然神伤时，就会发现炒股真的很快乐，快乐于上下起伏的震荡，快乐于拨开迷雾见到的阳光，快乐于一点一滴积累的人生修养。

幸福是人生的最终目的，赚钱只是实现幸福的手段。只有财富转换成幸福，才能实现财富的最终目的。有快乐炒股的心态，谈笑间可以做波段，熊市中播种希望，牛市中收获喜悦。股市就是灵动的舞台，学会舒心地欣赏，心情愉快，笑看涨跌。

如果把炒股当做一种乐趣，那股市人生就是天堂。如果把炒股作为一种赌博或游戏，那股市人生就是地狱。罗丹说："生活中不是缺少美，而是缺少发现。"同样，股市中也不是缺少美，而是缺少选择。热爱，就能从股市中享受到乐趣，就能从股市中发现出内在的美，就能从股市中选择出内在的美。

心情舒畅地去做每一件事，诠释投资过程带来的快乐，精神境界就会焕然一新。挣钱不是目的，快乐才是真谛！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　坚定的道路：价值投资

一、价值投资及其原理

1. 价值投资的本质：寻找价值与价格的差异

价值投资之父格雷厄姆的核心智慧是：寻找企业整体的价值与代表该企业一小部分权益的股票市场价格之间的差异，投资的目的是利用两者之间的差异。实际上，价值投资就是一种根据股票内在价值与股票市场价格的差距进行投资决策，以低于股票内在价值相当大的折扣价格买入股票以获取满意的利润。巴菲特把这种现象形象地比喻为“用 40 美分购买价值 1 美元的股票”。

（1）严格区分投资与投机。格雷厄姆在《证券分析》中指出：“投资是基于详尽的分析，本金的安全和满意的回报有保证的操作。违背这一标准的操作就是投机。”格雷厄姆认为，对于一个被视为投资的证券来说，其本金必须有某种程度的安全性和满意的报酬率。格雷厄姆特别指出，关于“详尽的分析”是以既定的安全和价值标准进行的研究工作，其详尽程度以达到一定的安全性和相当满意程度的回报为准。

所谓的“安全”并不是指绝对安全，而是指在通常或可能的情况下可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规避遭受损失，在合理的条件下不至于导致投资亏损。但是，一旦市场趋势发生逆转或者遭遇突发事件也会使安全性较高的股票顷刻间变成废纸。必须要有明确的、成熟的标准来定义或说明安全的含义。

“满意的回报”不仅包括股息或利息收入而且包括资本增值和利润。《证券分析》中就“满意”进行了详尽的解释，指出“满意”是一个主观性的词，只要投资者做得明智，并在投资定义的界限内，投资报酬可以是任何数量，即使很低，只要投资者愿意接受，也可称为是“满意的”。

使本金安全和满意回报有保证的操作的最好方法就是，寻找公司价值被市场过度低估的股票。

（2）价值投资的本质在于寻找价值与价格的差异。巴菲特告诫投资者：“重复一遍，买入持有不是价值投资的本质”。但大多数的所谓“价值投资者”总是将价值投资的本质放在了“长期投资”与“购买好公司”上。其实，价值投资者不应将投资现象与投资本质相混淆，如果一家公司的股价在几年内迅速上涨，甚至上涨几倍几十倍，价值投资者一定要获利了结。巴菲特在 1970 年之前给早期合伙人的信中是把这条列为原则的，可惜多数投资者对此视而不见。当巴菲特在 2008 年“大肆”抛售所持的中石油股票时，仍有为数众多的中国“价值投资者”迷惑不解，反而为巴菲特的抛售找政治理由。当巴菲特明确表示不是由于这种非价值投资因素之后，众多的中国投资者反而认为这是巴菲特精心布的一个局，对他的行为表示怀疑。似乎中国伟大的价值投资者要接过巴老的棒子了。现实无情地击碎了中国投资者的狂妄，中石油的 H 股尤其是 A 股在半年后跌得惨不忍睹。巴菲特确实对一些股票大量地买入持有，但那些企业绝大部分是由他来控制的，熊市股价大跌也无所谓，因为这反而可以利用他控制的企业提供的现金流去购买被低估的企业。

巴菲特在 20 世纪 70 年代接受芒格的建议，对杰出的公司可以用“不贵”的价格买下来，而不是强求便宜。巴菲特在 2007 年致伯克夏股东的信中，又提到了当年差点与喜诗糖果失之交臂的故事。当时巴菲特对喜诗糖果出价是 2500 万美元，卖家的要价是 3000 万美元，巴菲特后来还是答应了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而喜诗糖果这几十年来为巴菲特源源不断地提供了现金流，却不需投入太多的资本。巴菲特概括了价值投资的基本内涵：寻找价值与价格的差异。

巴菲特简单地把价值投资分为三个步骤："如果我的公司投资机会范围非常有限，比如，仅限于那些在奥马哈（Omaha）这个小镇的私营公司，那么我会这样进行投资——首先，对每一家公司业务的长期经济特征进行评估；其次，对负责公司经营管理者的业务能力和水平进行评估；最后，在适当的时机以合理的价格买入其中几家最好的公司的股份。我从没有把资金平均分配投资到镇上每一家公司上。"

（3）价值投资与成长投资的区分毫无意义。长期以来，"价值投资"与"成长投资"一直是证券市场上争论的话题，学术界也对此进行了大量的实证研究。巴菲特在伯克希尔 1992 年年报中高屋建瓴地指出了投资者对价值投资的定义存在着许多认识误区，甚至认为这一专业术语——"价值投资"有无存在的必要。

巴菲特在回答投资者提问时说："你们会问，股票在什么时候才'有吸引力'。在回答这个问题时，大多数专业人士认为他们必须在两种习惯上认为是对立的投资策略中做出选择：'价值'和'成长'。实际上，大多数专业人士认为这两个术语的混淆如同穿着不合节气的奇装异服一样滑稽。"

巴菲特对多数专业人士价值型与成长型的区分方法不能理解。他说："我们这种区分完全是匪夷所思（必须承认，我本人在以前也犯了同样的认识错误）。我们认为，这两种投资策略在关键之处是相互一致的：成长性总是价值评估的一部分，它构成了一种变量，其重要程度在只可以忽略不计到巨大无比之间，其对价值影响既可以是负面的，也可以是正面的。"

"另外，我们认为'价值投资'有点画蛇添足，如果'投资'不是一种寻找至少足以补偿投入资本的行为，那么'投资'还存在什么意义呢？有意识地为买入一只股票付出比其计算出的内在价值更高的价格，希望可以很快以更高的价格卖出，这种投资倾向无疑是投机行为（当然这种投机行为既不违法，也并非不道德，但我们认为同样不可能发财致富）。"

"不容置疑的是，术语'价值投资'已经被众多投资者广为接受和运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在多数价值投资者眼中，价值投资意味着买入有诸如低市净率、低市盈率或者高红利率特征的股票。不幸的是，即使这些特征一起出现，对于投资者是否真正买入物有所值的股票并因此真正按照他的投资中获取价值的原则操作来说，它们也远不是决定性的。相应地，对立的特征——高市净率、高市盈率，以及低红利率——绝不与按‘价值’买入相矛盾。”

“相似地，公司的成长性本身几乎没有告诉投资者什么有关价值的信息。毫无疑问，成长性是价值投资的一个标志性指标，它所产生的积极作用有时达到惊人的程度。但是，这种影响非常难以确定，例如，美国的投资者习惯性地将大量资金投入到国内航空公司中，为毫无利润的（或更糟的）收入成长提供资本。对于这些投资者来说，如果航空业成长得越快，所有人的灾难就越大。”

“成长性只有在公司新增投资具有诱人的回报率的时候才会使投资者获得收益。也就是说，只有当用来为成长性而投入的每 1 美元资本可以产生超过 1 美元的长期市场价值的时候。对于那些新增投资项目但投资回报率低或业绩难料的公司来说，成长性只会损害投资者利益。”

巴菲特指出将“成长型”与“价值型”列为两种截然相反的投资风格只能表明投资者的缺乏投资常识：“一般的评估标准，诸如股利收益率、市盈率或市价净值比，甚至是成长率，与价值评估毫不相关，除非它们能够在一定程度上提供一家企业未来现金流入流出的一些线索。事实上，如果一个项目前期的现金投入超过了未来该项目建成后其资产产生的现金流贴现值，成长反而会摧毁企业的价值。公司的成长性只是价值评估公式中的因素之一，有时作为正面因素对待，有时又作为负面因素处理。”增值和成长并不能在结合点上完全被切割开，正如美国投资者查理·芒格所说的，将两者区分开纯属无稽之谈。

“价值投资”与“成长投资”只是指购买两类不同类型的股票的投资策略，但这两类投资策略并不能保证其购买的股票是有价值的，即股票内在价值超过市场价格，所以也不一定是真正的价值投资。

价值投资只有一种永远不变的定义：价值投资是在对公司内在价值详尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的分析的基础上，根据公司股票价格与内在价值的差距（即格雷厄姆所定义的“安全边际”）进行的能够保证投资资本的安全和满意的投资回报率的投资操作。衡量价值投资唯一的价值指标是从市场获得的长期投资利润。

2. 价值投资的基石：安全边际

（1）解读安全边际。进行股票投资，应该掌握一个概念——安全边际。这个概念是价值投资之父、美国投资大师格雷厄姆提出来的。它的基本含义是：股票价格是由内在价值决定的，只有在股票价格低于内在价值的时候，才能买进。值得注意的是，当股票价格和内在价值相符合，即通常意义上的“具备投资价值”时，还不能买进！投资者要清楚地理解这一点。

格雷厄姆提出安全边际原则，有两个理论基础：一是投资最重要的是保证本金安全。在他看来，投资有两个准则：严禁亏损和不要忘记第一个准则。二是股票的内在价值难以琢磨，对其进行准确评估非常困难，而且也没有必要，取而代之的是必须有一个近似的衡量或评价范围。这样，如果股票价格和内在价值之间的差价足够大，就存在一个安全边际，能够保障本金的安全。

那么，投资者如何落实安全边际原则呢？格雷厄姆采用两个具体办法：一是关注公司的净资产值，以低于净资产价值购买股票；二是关注公司的市盈率高低，将注意力集中在有较低市盈率的股票上。第一个办法的着眼点是防止公司破产清算，所以这里的净资产值要扣除公司的厂房、固定资产等，单指流动资产净额。这样的股票一般来说极为少见。第二个办法中的低市盈率按正常的评价标准是 10 倍市盈率，这是一个基点，再好的公司，能够接受的最高市盈率为 16 倍。格雷厄姆强调，市盈率是一个必要条件，但不是一个充分条件，公司的财务结构、管理水平和发展前景也必须令人满意。

在格雷厄姆看来，安全边际和稳健投资可以画等号，只有遵循安全边际原则才意味着是稳健投资。格雷厄姆采取的具体方法，如低于净资产法和低市盈率法，是当时格雷厄姆所处时代的产物，随着证券市场的发展，现在可能不能完全照搬。但安全边际原则作为一种理论或一门学说，在全世界投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业产生了广泛深远的影响。

（2）坚守安全边际。价值投资之父格雷厄姆的传人是沃伦·巴菲特。这位学生比老师取得了青出于蓝而胜于蓝的辉煌投资成就。格雷厄姆传给了巴菲特两样东西：一是控制自己的情绪，利用投资大众失控的情绪；二是安全边际理论。巴菲特曾明确表示："在读他的理论 42 年后，我仍然认为那是正确的。"巴菲特从格雷厄姆那里懂得了，成功投资的必备条件是股票的市价必须低于公司本身的实质价值。在后来的漫长投资生涯中，安全边际一直是巴菲特证券投资的思考基础。

巴菲特继承了格雷厄姆的安全边际理论，他在伯克希尔 1992 年年报中指出安全边际原则是成功投资的基石："我们强调在我们的买入价格上留有安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入产生兴趣。我们相信这种安全边际原则是成功的基石。"

巴菲特之所以强调安全边际原则的原因是：一方面，在买入价格上留有足够的安全边际，可以使投资者大大降低因判断失误引起的投资风险，即使投资者在趋势研判上出现一定程度的错误，也能在长期内确保投资本金的安全；另一方面，投资者在买入价格上留有足够的安全边际，在趋势研判基本正确的情况下，能够有效降低买入成本，从而保证合理且稳定的投资回报。巴菲特等价值投资大师几十年以来以很大优势持续战胜市场的稳定业绩，以及许多学术研究都表明，基于安全边际的价值投资能够取得稳定的投资利润。

另外，坚持安全边际原则有利于投资者实现投资目标：

①规避了评估风险。万一评估出现闪失，公司实际价值下降，仍可以在相当程度上保证本金的安全。

②享受公司利润增长带来的成果。利润增长必然会刺激股票价格上涨。

③获得市场补偿。股票市场的修正机制将促使股票价格和公司实质价值相符，这种修正同样能带来可观的利润。

总的来说，要坚守安全边际，投资者应该有一套自己的办法。没有一套可行的具体的办法，"坚守"是一句空话。此外，安全边际理论对股市投机性操作也应该具有指导意义，这一点，值得投资者认真思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 价值投资法的七大简化原则

价值投资法理念简单，通过基本分析，购入一些市场价格低于内在价值的证券，这就是价值投资法的精髓。

（1）基本因素良好。当经济持续发展，优质企业进行资本和项目的扩张，资源及利润也会随之有所增长。由于优质企业的股票具有这个基本条件，即使市况不稳，亦无法威胁该股的长期投资回报。

（2）判断股价合理值。投资者可根据历史的价格记录，判断股票现价是否合理。虽然以前的股价并不能作为未来股价的指标，不能预测股价未来的走势，但历史股价仍可被视为参考根据，以帮助投资者判断目前的股价是否过高。

（3）关注历史业绩。公司历史业绩优良并不保证未来发展一帆风顺，不过由于一家企业的利润并非全数由运气及管理技巧所决定，资本、经验、声誉等因素亦有影响。因此，一家拥有良好往绩的企业，其前景比一家往绩不良的企业更有保证。

（4）分散资金。根据对企业未来前景的预测，投资者作出投资决定。即使将来出现难以预计的变化，导致预测与事实不符，投资者亦可通过分散投资将亏损降低。

（5）组合投资。投资应以组合形式进行，即投资者应持有多于一只的股票，以分散风险。而所选股票最好能分配合理股息。不过，股息并不是必要的选股因素，投资者还要考虑该股的内在价值是否高于其股价。

（6）关注市场价格。只有股票内在价值远高于市场价格时，该股才具有吸引力。当股票要素不稳，或者价格上升至与股票内在价值严重脱节的水平，投资者应迅速抛售，因此投资者必须密切留意股价的变化。

（7）着重分析。投资者应学会分析公司的财务报表，以评估股票的内在价值。在分析的过程中，需考虑的因素有三类：股息率、企业的损益表及资产负债表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、评估公司价值的财务指标

1. 利润总额

利润是企业销售产品的收入扣除成本价格和税金以后的余额。在不同的社会条件下，利润的内涵不同，体现的社会关系不同。利润总额由四部分组成，即营业利润、投资净收益、补贴收入和营业外收支净额。

利润总额 = 营业利润 + 投资净收益 + 补贴收入 + 营业外收入 – 营业外支出

营业利润 = 主营业务利润 + 其他业务利润 – 营业费用 – 管理费用 – 财务费用

主营业务利润 = 主营业务收入 – 主营业务成本 – 主营业务税金及附加

其他业务利润 = 其他业务收入 – 其他业务支出

利润总额是衡量企业经营业绩的重要的经济指标。在计算利润总额（或会计收益）之前，将当期经营过程中所产生的利润（正常利润）和其他损益（非正常利润）分开列示。所谓正常利润是指企业能够维护经营的最低限度的利润。在微观经济学中，正常利润是作为投入资本的机会成本，这样，按照“收入 – 成本 = 利润”的定义，正常利润就不算利润。而非正常利润也称为超额利润，是指超过正常利润水平之上的利润，即超过使企业继续在现在所处的行业维护经营所必需的最低限度的利润之上的利润。非正常利润是不可控制的，因而，将利润划分为正常利润和非正常利润（即在损益表中分开列示）对于衡量企业管理部门的经营管理效率更客观、更准确。

2. 每股净资产

股票的净值又称为账面价值，也称为每股净资产，是指已发行的股票所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

含的内在价值。从会计学观点来看，股票净值等于公司资产减去负债的剩余盈余，再除以该公司所发行的股票总数。股份公司的账面价值越高，则股东实际拥有的资产就越多。由于账面价值是财务统计、计算的结果，数据较精确而且可信度很高，所以它是股票投资者评估和分析上市公司实力的重要依据之一。

这一指标反映每股股票所拥有的资产现值。每股净资产越高，股东拥有的资产现值越多；每股净资产越低，股东拥有的资产现值越少。通常每股净资产越高越好。而且很多投资者，认为每股净资产账面价值是财务统计、计算的结果，数据较精确且可信度很高。

3. 净资产收益率

净资产收益率是公司税后利润除以净资产得到的百分比率，用以衡量公司运用自有资本的效率。其计算公式为：净资产收益率 = (净收益/净资产) × 100%。净资产收益率是衡量上市公司盈利能力的重要指标，是指利润额与平均股东权益的比值，该指标越高，说明投资带来的收益越高。

净资产收益率是用来检验公司对股东投入资本的利用效率。它弥补了每股税后利润指标的不足。例如，在公司对原有股东送红股后，每股盈利将会下降。从而在投资者中造成错觉，以为公司的获利能力下降了，而事实上，公司的获利能力并没有发生变化，用净资产收益率来分析公司盈利能力就较为适宜。

4. 产品毛利率

毛利是商业企业商品销售收入减去商品原进价后的余额。它是净利的对称，又称商品进销差价。因其尚未减去商品流通费和税金，还不是净利，故称毛利。

毛利占商品销售收入或营业收入的百分比称毛利率。毛利率一般分为综合毛利率、分类毛利率和单项商品毛利率。商品销售毛利率直接反映企业经营的全部、大类、某种商品的差价水平，是核算企业经营成果和价格制订是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否合理的依据。

毛利率 = 毛利/销售收入。毛利率可以在一定程度上帮助我们区分固定成本和可变成本。

毛利率计算的基本公式是：

毛利率 =（主营业务收入 − 主营业务成本）÷ 主营业务收入 × 100%

毛利率表示每 100 元主营业务收入当中可得到多少毛利润，例如 40%的毛利率就表示每 100 元主营业务收入中有 40 元的毛利。通过毛利率能够考察企业商品的盈利能力的强弱和该商品的市场竞争力，毛利率越高，说明该商品的盈利能力越强，越有市场竞争力。

5. 应收账款

应收账款是指企业因销售商品、产品或提供劳务等原因，应向购货客户或接受劳务的客户收取的款项或代垫的运杂费等。它是企业资产负债表中的一项资产科目，不包括未来产生的款项，也不包括公路、桥梁、隧道、渡口等不动产收费。

应收账款的确认时间为销售成立。在同时满足商品已经发出和收到货款取得收取货款的凭据两个条件时，应确认收入，此时若未收到现金，即应确认应收账款。应收账款的确认时间因具体销售方式不同而有所区别，如寄销、分期收款销售等。

应收账款的计价由于从应收账款中取得现金需要一段时间，因此，严格地说，应收账款不能按其到期值（面值）计价，而应按未来现金的现值计价。但企业净收益产生重大影响，多数应收账款按其到期可收回的价值计价。

应收账款是企业流动资产的一个重要项目。随着市场经济的发展，商业信用的推行，企业应收账款数额普遍明显增多，应收账款的管理已经成为企业经营活动中日益重要的问题。

6. 预收款

预收款与应收账款恰好相反，预收款方式是指经营者先向消费者收取商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品价款或者服务费用的全部或者一部分。在此之后约定的一定期限内再向消费者提供商品或服务。预收账款是反映企业预收购买单位账款的指标，属于资产负债表流动负债科目。按照权责发生制，由于商品或劳务所有权尚未转移，因此预收账款还不能体现为当期利润。但是，预收账款意味着企业已经获得订单并取得支付，所以只要企业照单生产，预收账款将在未来的会计期间转化为收入，并在结转成本后体现为利润。因此，预收账款的多少实际上预示了企业未来的收入利润情况，对于估计上市公司下一个会计期间的盈利水平具有重要的参照意义。

三、长期持有

1. 价值投资与股市循环

股票投资有两种基本方法：一是价值投资法，即根据股票的内在价值进行投资，在有足够安全边际的时候进场；二是技术投资法，即根据技术分析指标的提示进行投资。各种技术指标都是研究股价波动的规律，都是研究股市循环的规律。股市循环中，最重要的是主循环，在趋势分析法中称为主趋势。价值投资是一种研究股票价格与价值变化的投资方式，它与股市循环之间必然存在着内在的联系。

从原理上讲，在循环的底部，股市投资价值较高；在循环的顶部，股市投资价值较低。个股的情况也是如此。上市公司业绩不断变化，投资者评估和心理预期也不断变化，导致股市循环。

价值投资者挖掘目标公司，主要关心两件事：

（1）上市公司是否有成长性；

（2）股票投资价值是否被低估。

这两条都有严格的选择标准。它们的特色就在于，只买入符合投资标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“猎物”。否则，一律空仓，继续观察和寻找。投资者不关心股价的日常波动，甚至不关心行情循环。

一旦发现了符合投资标准的股票，价值投资者会坚决买入，然后长期持有。直到：

(1) 公司的基本面发生恶化；

(2) 股票价格被严重高估。

注意，这里的字眼是“严重高估”，而不是一般高估。股票价格被严重高估，通常就是整个股票市场循环的高点。

这样，从投资价值被低估时买入，到投资价值被严重高估时卖出，价值投资和股市循环实际上是携手共进的。“冥冥中上帝自有安排。”价值投资者实际上利用了股市循环原理。从中投资者可以领悟一个道理，价值投资法体现了股市投资的本质，是最上乘的投资“宝典”，和其他投资方法相比较，获利的胜算更大。世界上那些著名的投资大师几乎都是价值投资大师，这从一个侧面验证了这个道理。

如何成为一个出色的价值投资者呢？首先，确立严格的投资标准。这个投资标准应该是高标准的，不是平淡无奇的；必须完善详尽，不是模棱两可的。其次，坚决执行这个标准，执行中不能打折扣，不能感情用事，不能为股市循环所动。要利用循环，而不是被循环利用。要做好这两点，需要足够的耐心和坚强的意志。

2. 长期投资不一定是买优质公司

长期投资不一定要买优质的企业，因为长期投资的基础是价值投资，长期投资者持有的这类企业的股票应该是严重价值低估的股票。长期投资的回报大小，主要取决于企业未来经营的盈利情况比企业现在经营的盈利状况好的程度。未来与现在相比业绩越好，长期投资的回报越大。

长期投资的回报 = 企业未来经营的盈利情况 - 企业现在经营的盈利情况

这个差额越大，长期投资回报越大，长期投资成功的可能性越大。

那么，怎样判断这个差额的大小呢？企业在什么情况下才会发生企业未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来经营的盈利状况与企业现在经营的盈利状况的差额最大化？一般有以下两种情况：

第一，企业现在的经营业绩非常好，并且企业未来的优良经营业绩仍将持续，自然这个差额也会越大。这就是买入优质企业的长期投资方法，并且这种购买优质企业的明显好处就是目标性高。对于一个好企业来讲，往往在以后的若干年内仍会是本行业的领跑者，中间的不确定因素少，就像巴菲特所说的："如果一个企业过去十年的经营非常的好，那么，未来十年它的经营情况也极有可能会非常的好。"

第二，企业现在的经营业绩不理想，但是未来若干年后，企业的不良经营状况会发生扭转。在这种情况下，现在的经营业绩就会和将来的经营业绩产生差距，买入这样的公司的股票，长期投资回报也是非常高的。而这种长期投资一直以来没有受到投资者的关注，甚至有很多投资者根本就不承认它也是一种有效的投资方式。巴菲特在他的投资生涯中，有过失败的经历，他曾买过几家业绩不佳的企业的股票，试图等待这些企业峰回路转，赢取投资差价，结果遭遇投资损失。在这几次投资失败后，巴菲特逐渐认识到："不该捡别人丢在地上的烟抽。"所以，这种长期投资方法并不是包医百病的灵丹妙药，投资者必得有正确的、有效的鉴别方法。

其实，以上两种投资方法都是长期投资方法，都是价值投资不可缺少的重要组成部分。事实上，第二种方式的长期投资回报比第一种方式投资回报高，但高收益意味着高风险。因为，第二种方法主要的问题是，选择暂时处于经营困境的企业进行长期投资，对它的判断难度和选择难度要比第一种投资方式大得多，它的未来不确定性也相当大。

在 2000 年初，始于美国的网络经济出现严重衰退，网络股泡沫也随之破灭，这直接导致几百家重仓持有网络股的基金和上千家网络公司破产，纳斯达克指数"飞流直下三千尺"，从 5000 点暴跌至 2000 点竟用了不到一年的时间。进入 2001 年，网络股泡沫破灭的严峻形势也波及到了中国，网易、搜狐、新浪三大门户网站整体陷入网络寒冬。尤其是网易，由于年度财务报表濒临崩溃边缘，网易在美国纳斯达克市场的股价跌至 1 美元以下，面临摘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牌的风险。在这个时候，投资者普遍认为，网易将成为在纳斯达克第一家被摘牌的中国网络公司，无论是从股价还是从投资者的预期以及网易的现实经营状况等几方面分析，当时的网易已经成为了理论意义上的垃圾股。

然而，就是在这种大家普遍不看好的局势下，少数精明的投资者领悟到中国名句“山重水复疑无路，柳暗花明又一村”的博大精深，以 1 美元的价格重仓买入网易，在随后的股价狂飙中，网易股价达到了前所未有的100 美元的价位。这个投资经典所包含的本质道理就是：买入暂时有困难以及目前经营情况糟糕的公司，是长期投资的一种方式，而且，这种方式比买入长期成长股，也就是第一种长期投资方式的回报率更高。

3. 长期持有可以降低交易成本

投资是一项长期的行为，只要长期持有股票，伴随着企业的成长，股价必将上涨。当然，长期持有对投资者来讲，一定要避免短线利润的干扰和诱惑，因为短期的交易意味着投资者将陷入一场失败者的游戏。短期交易的这些费用如果合计起来，包括税收和佣金，会给投资者的业绩造成几乎不可逾越的障碍。

如果投资者短线频繁交易，随着时间的推移，由于不断支付的佣金和其他费用是复合增长的。今天花费的 1 美元，如果按投资 20 年期 9%年息的话，将变成 5.6 美元。也就是说，今天花费 500 美元，意味着放弃了 20 年后的 2800 美元。

频繁的交易还意味着支付的各类税款在同步增长，并且无论投资者每年支付多少，这些钱都不能为投资者在下一年提供复合收益。

巴菲特认为频繁交易对投资者没有多大好处，只会增加证券商利润额而已。

坚持长期投资，减少交易次数，能有效地降低交易佣金等交易成本在投资总额中所占的比重。而短期持有、频繁买进卖出，交易佣金等交易成本累积起来将在投资总额中占较大的比重，相应地，会减少投资收益。

投资者频繁进行交易，佣金等各项交易成本就会侵蚀掉相当一部分的利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润。这样，如果投资者想获得超过市场平均水平的超额收益，那么每笔投资的收益都应当比市场平均水平还要高出几个百分点，以弥补交易成本。比如，如果投资者想超过市场平均收益率 8%，而预期市场平均收益率为10%，同时，由于每笔投资的佣金和交易费用平均占交易金额的 2%以上，那么，每笔投资收益率必须要达到 20%以上。

专业研究报告证明：交易频率越高，投资收益越少。同时，资金周转率如果超过 200%的投资者，除非其每笔交易都高出市场平均收益率几个百分点以上，否则很难达到股市平均收益水平。

现在用一个事例来说明长期投资者和频繁交易者的交易成本问题。

长期投资者张三是一个保守的长线投资者，他只买很少几种股票并长期持有，而投资者李四是一个频繁进行交易的短线客。

张三在 5 种股票上投资 1 万元，共 30 年，年收益率 9%，并且当卖出这笔投资时支付长期投资资本利得税 15%。在此期间，李四以同样的收益率、同样数量的资金投资，但是他的投资组合一年周转 2 次，他的收益支付35%的短期资本利得税，并且余下部分用于再投资。我们假定他们暂时不用负担任何佣金。

30 年后，张三拥有 11.4 万元；与此同时，李四还不到他数量的一半，只有大约 5.4 万元。由此你就能看到，你的资金在不用每年纳税的情况下，复合增长造成了巨大的差异，甚至可以连股票经纪人佣金都忽略不计。

但是现在来看，持有一只股票 30 年也许是不现实的。让我们再考虑一下，如果张三每 5 年卖出他的全部投资组合一次，每次都把投资收益再投资。在这个案例中，他投资结束时大约拥有 9.6 万元，这比 11.4 万元要少，但还是比李四的 5.4 万元要多很多。

这个例子表现的仅仅是税收对频繁交易的影响—— 一旦要考虑佣金的因素，情况对短期投资者更糟糕。如果设想李四和张三每次交易支付 15 元，30 年后李四的净利只有 3.1 万元，而张三的净利则有 9.3 万元，假设他每 5 年交易一次。

股票市场的各类税收和佣金要占投资者交易成本的一大块。当投资者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有期间由 6 个月扩大到 5 年，收益大约增加 6.2 万元。张三的长期持有理念得到了丰厚的回报。

如果要与张三的投资组合价值匹配，李四需要每年大约 14%的收益率来替代年 9%的收益率。这就是本例中频繁交易的代价—— 一年大约 5 个额外的百分点。所以，当投资者觉得适当更换自己的投资组合可以获得每年 5 个扩大的百分点时，那么就可以进行频繁的短线交易。否则，就要像张三等保守的投资者一样进行长线操作，在经过熊市的时候应当谦卑一些，保持耐心，因为这将为你带来利润。

4. 长期持有，复利增长的魅力

所谓复利效果，可以简单解释为“利滚利”，也就是把投资理财所获取的利息或赚到的利润加入本金，继续赚取回报。从投资的角度来看，以复利计算的投资报酬效果是相当惊人的，许多人都知道复利计算的公式：本利和 = 本金 × (1 + 利率) × 期数。而对于复利的观念，若以一般所说的“利滚利”来说明最容易明白。也就是说把运用钱财所获取的利息或赚到的利润加入本金，继续赚取报酬。

采用复利的方式来投资，最后的报酬将是每期报酬率加上本金后，不断相乘的结果，期数愈多（即愈早开始），获利就愈大。一般常与复利相提并论的评估方式是“单利”，指的是获利不滚入本金，每次都以原有的本金计利。

举例来说，假定某理财产品每年有 10%的回报，以单利计算，投资 100 万元，每年可以赚 10 万元，10 年可以赚 100 万元，比本金翻了 1 倍。可是，如果以复利计算，第一年赚 10 万元，本金变成 110 万元，第二年就赚 11 万元（110 × 10%），依此类推，第三年则赚 12.1 万元，等到第十年，总投资获利将近 160 万元，比本金翻了 1.6 倍，这就是被爱因斯坦称为世界第八大奇迹的“复利的魔力”。

由此可见，“复利效果”的前提是，只有每年均有适当的投资回报率，才能“利滚利”。但是，任何一项投资工具报酬率都会有波动（除非您投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是保本型理财产品），所以股票、基金投资未必能发挥如此惊人的复利效果，主要原因是股价、基金净值是变动的，并非每年都会带来固定的回报。

在投资时，除了报酬率之外，还有一项很重要的决胜因素，就是时间。许多人投资成功，并不是他们选择了获利多高的投资工具，而只是利用一些稳健的投资管道，按部就班地来，但重要的是他们比别人早了几步开始。

了解了复利的神奇力量后，它能带给投资者哪些启示呢？

第一，要进行投资。投资收益率较低，会大大影响复利的效应，所以，保持比较高的收益率是关键。如果仅仅采用保守的理财方法（储蓄或国债等），很难提高收益率。唯有进行投资，才可能有比较高的收益率。对一般投资者来说，投资股市可能是一个现实的选择。

第二，要尽早投资。投资时间越长，复利的效应越大。投资者要利用这种效应，就应该尽早地进行投资，而且越早越好。投资理财，应该从年轻的时候开始。人到中年才开始理财，已经有些晚了；人到老年才开始理财，已经来不及了。正确的做法是，如果有条件，从有了工资收入后，就应该有投资理财的计划。

第三，要保持持续、稳定的收益率。复利的原理告诉投资者，保持不高不低的常年收益率，假以时日，就能够投资致富。多少收益率合适呢？通常来说，把目标设定为20%比较理想。根据市场趋势，随时对这一目标进行适当的调整。个人投资者经过努力，这个目标是不难实现的。投资者应该围绕既定的目标制定相应的投资策略和方法。

第四，要注意随时止损。复利增长只有连续计算才能显现出神奇的效应。这期间，如果有一两年收益平平还不要紧，就怕严重亏损。如果判断失误，连续出现亏损，不但前功尽弃，而且复利的效应戛然而止，一切都得从头开始。要想利用复利的原理致富，就要谨记，千万不能有大的亏损。

第五，要充满信心。复利原理给出了投资致富的具体路径，描绘出了未来的美好前景。投资者如果有持续稳定获利的能力，有一定数量的资金，就可以预期自己的未来。投资致富不是梦幻，而是一个现实的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、学会全球化思维

1. 股票投资需要放眼世界

如果投资者只是做中短线交易，赚点小钱，那么听一些股市快讯，或追逐一些短线热点就能办到。但是如果要想放长线钓大鱼，那么投资就必须具备全球视野。

2008 年“十一”长假期间，美国财政部提出了涉及 7000 亿美元的金融救助计划，先是被否决，道琼斯指数当日创下历史最大单日点位跌幅。救市方案经修改后最终获准通过，美国股市再次先涨后跌，在这期间，道琼斯工业指数跌了 800 多点。受此消息影响，A 股在长假结束后首个交易日中，即便有融资融券试点启动的“对冲”，沪指仍以大跌 5.53%与欧美股市遥相呼应。

从毫无关联到高度相关，A 股市场与全球股市出现“共振”的情况何以凸显？过去全球股市，特别是美国股市涨跌，跟 A 股市场无关是因为美国经济本身没有出现大问题，其间的波动对中国经济的影响不大。可是现在，美国经济出现问题，而且累及很多中国的贸易伙伴，这将会对中国经济造成影响。此外，参与 A 股的资金还包括 QFII 等国际投资者，他们带来了国际化的操作理念，因此从方方面面间接影响到 A 股。

全球股市对 A 股的联动效应，让投资者判断 A 股走势的标准变得更复杂，单纯地依靠技术面分析或者“内部消息”，同样可能遭受到外围资本市场形势变化的打击而失灵或夭折。熊市中赚钱难度增加，需要投资者通过不断学习提升水平，能够做到与时俱进。

要从国内股市的眼光转换到全球视野，对国内投资者来说需要做很多工作。对上市公司的分析不能忽略国际因素，国际市场原材料和产品价格的变化、世界各国的经济状况，都是分析上市公司潜在盈利能力的重要因素。国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家与国家、地区与地区之间的关系也会对行业以及公司前景产生影响。贸易壁垒也会对国内某些行业或公司的状况造成影响。

在众多国际因素中，政治性因素需予以特别的关注。政治因素泛指那些对股票价格具有一定影响力的国际政治活动、重大经济政策的发展计划以及政府的法令、政治措施等。政治形势的变化，对股票价格也产生了越来越敏感的影响。例如，国家对社会公用事业的产品和劳务实行限价，包括交通运输、煤气、水电等，这样就会直接影响公用事业的盈利水平，导致公用事业公司股价下跌；货币政策的改变，会引起市场利率发生变化，从而引起股价变化；税收政策方面，能够享受国家减税、免税优惠的股份公司，其股票价格会出现上升趋势，而调高个人所得税，则会使社会消费水平下跌，引起商品的滞销，从而对公司生产规模造成影响，导致盈利下降，股价下跌。这些政策因素对股票市场本身产生的影响，即通过公司盈利和市场利率产生一定的影响，进而引起股票价格的变动。

经济性因素是主导中国股市政策走向的主线。世界上主要国家的经济与中国的相互依赖性在增强，促使其越来越重视中国，中国经济国际化程度的迅速提高，中国国家利益包括经济利益的迅速国际化，将成为塑造全球经济一体化的最主要的因素之一。例如，中国的金属期货价格与世界金属期货价格基本保持一致。当国际有色金属价格扶摇直上时，国内有色金属价格的上扬也成为必然，有色金属上市公司自然获利颇丰。原油价格同样如此，国际原油价格的波动，国际政治经济形势的变化对油价的影响都最终会反映到公司业绩上。在石油开采企业利润大增的同时，石油及其产品的消耗企业则面临较大的风险。

国际汇率调整也会对上市公司业绩产生影响。对外贸易量较大的公司对外汇价格极为敏感，在美元、欧元及日元等重要货币的大幅波动中，都有受益者及被拖累者。重要贸易国设置的贸易壁垒或其他隐形壁垒、新标准的实施等也将对国内企业带来负面影响。由于人民币“被迫”升值必将改变我国现有进出口状况，进而影响对进出口依存度大的上市公司的基本面及业绩，尤其是对以美元结算的商品影响较为突出。由于我国出口产品中劳动密集型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品仍居主导，主要是以价格取胜，一旦人民币升值，价格优势将不复存在，从而出口将受到严重影响，目前，1300多家上市公司中与进出口直接相关的个股主要集中在纺织、机电、从事外贸进出口的企业。同时，由于进口的增加，人民币升值意味着进口产品成本的降低，一些原料依靠进口的上市公司也会因成本降低受益。例如，石化板块、航空板块的上市公司，因为飞机、汽油等进口物品成本的大幅度降低，盈利上升，总体表现为利多。彩电企业在海外遭受的反倾销指控，产品进口国实施的新条款等，也会令某些公司以至行业形势出现变化。高科技产业也将受益于人民币升值，这些行业的关键设备或配件往往依靠进口，随着人民币的升值，这些公司的单位产品的生产成本会明显下降，公司盈利将上升。

资金面的因素也很重要。目前中国的证券市场仍然处于封闭状态，统计数据显示，2008年沪深两市总市值合计约为12.14万亿元，流通市值合计为3.43万亿元，仅占国内GDP的50%。而美国股市市值占GDP的比重高达130%，中国周边的日本、韩国、印度等国的这个比重约为100%，东盟国家的是70%~80%。中国的股市并没有完全开放，外国资本不能随便买卖，只有大约100亿美元的外资在中国股市里投资，加上人民币又不是可自由兑换的货币，中国股市还没有与世界接轨。从这个角度看，中国股市震荡给世界股市造成的影响，主要还是心理方面的潜在影响。随着QFII投资额度的增加，以及市场双向开放程度的提高，国内市场里资金的走向最终会融入国际市场资金走向的大潮之中，国际资本也会对中国股票市场产生较大的影响。加上H股的大量回归使得沪深两市的“A＋H”股的数量和权重大幅增加，这类股票受港股的变动影响较大，而港股又受周边市场的影响，因此，中国股市受到国际股市的影响越来越明显。投资者有必要将对公司投资价值的分析纳入国际的大背景中。

2. 全球视野中的股市：警惕全球性泡沫

告别2008年进入2009年，世界经济形势仍然不容乐观。究竟是什么原因导致全球股市进入熊市的呢？研究报告普遍认为，发生在美国的次贷危机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

捅破了全球股市的泡沫，而高通胀和经济下滑是导致目前全球股市维持熊市的主要原因。

从 2002 年以来，全球股市持续牛市，长达 5 年多时间。到 2007 年下半年，包括中国、俄罗斯、印度等新兴市场国家股市均出现大幅上涨，涨幅都在两倍以上。美国、英国等发达国家股市涨幅也在 1 倍左右。这主要跟经济快速发展和全球流动性过剩有很大关系。

英国《金融时报》首席评论员马丁·沃尔夫曾告诫中国："中国人民银行增加人民币的数量来购进外汇，这会导致中国国内货币流动性加速，流动性还外溢到房地产和股票市场，使它们的价格飞速上涨，这都是很难长久持续的。"到了 2008 年 7、8、9 三个月，美国次贷危机集中爆发，包括全球最著名的花旗、美林、瑞银等金融机构因次贷出现巨额亏损，使得金融市场资金和信用链条出现了断裂，刺破了股市泡沫，美国股市出现暴跌，继而影响到了欧洲发达国家以及包括中国在内的亚洲国家。

世界金融危机爆发以来，有 1.02 万亿资产的世界最大保险公司美国国际破产了，在全球拥有 2.6 万雇员年度资产负债表达到 7480 亿美元的雷曼兄弟投行破产了……美国前总统布什称，这已经是 1929 年及随后几年世界性经济大萧条以来最严重的金融危机。为应对当前世界金融危机，美国中央银行向金融机构注资 8500 亿美元，日本央行向金融机构提供 200 亿美元贷款，英格兰银行也将为各大商业银行提供高达 2000 亿英镑的短期资金，以增加市场的流动性，欧洲央行则加大注资力度向商业银行出借资金 2500 亿欧元。

可是，如此大规模的救市，美国股市仍然持续下跌。最新数据显示，全球 50 个主要股市总体步入熊市，全球股市截至 2008 年底共损失了约 27 万亿美元市值，也就是缩水了 40%。标准普尔指数五年来首次跌破 1000 点，道琼斯工业指数盘中跌至 7773.71 点新低，相比一年前的峰值刚好"腰斩"。据英格兰银行估计，债券和信用证券的市值亏损将达 2.8 万亿美元左右，比国际货币基金组织（IMF）估算的 1.4 万亿美元还要高出 1 倍，相当于全球银行 3.4 万亿美元核心资本的 85%。

此外，2008 年 4 月到 12 月间，各国央行和政府或直接或间接向批发融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资市场提供了数万亿美元的资金，以避免金融体系的全面瘫痪。同时，美联储将联邦基准利率在 2007 年内降低了 100 个基点，又在 2008 年降了 425 个基点。2008 年 12 月 16 日，该利率降至 0~0.25%。摩根士丹利亚洲主席史蒂芬·罗奇说：“我们是处于熊市的。”而部分经济学家对美国股市的判断则更为悲观。耶鲁商学院副院长杰弗里·索南菲尔德说：“这可以说是自 20 世纪 30 年代，美国经济大萧条时期以来最大的熊市。”美国打一个喷嚏，全球股市就得感冒。这一次也不例外，下面我们看一下到 2008 年 9 月 3 日时全球股市的情况。日本、德国、英国、法国等发达国家的股市，与 2007 年高点相比，整体跌幅在 24%左右，其中意大利跌幅最大，约为34%。加拿大跌幅

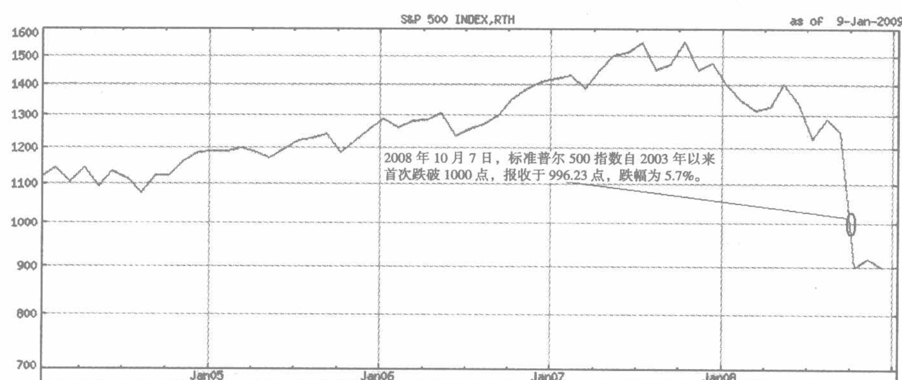


图 4–1 标准普尔 500 指数 2004 年至 2009 年 1 月走势图

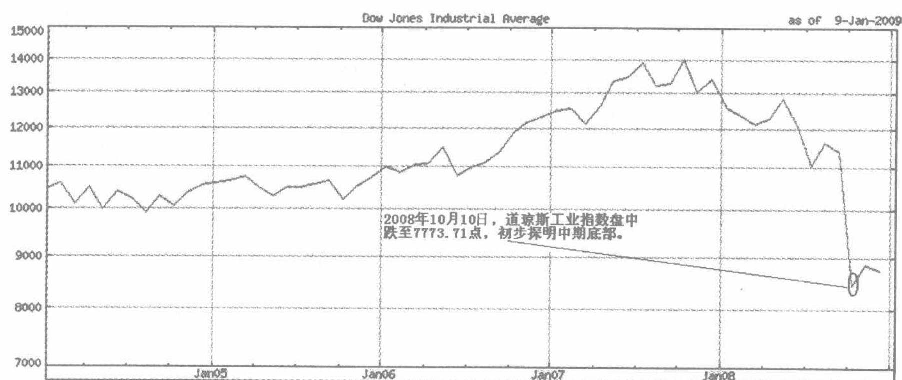


图 4–2 道琼斯工业指数 2004 年至 2009 年 1 月走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最为温和，但仍达到了14%。中国、印度等发展中国家的股市跌幅则更大，与高点相比整体跌幅达到了31%左右。其中，我国股市的上证指数以最大跌幅62.69%，位于全球股市跌幅榜第一位；第二名是越南，最大跌幅达59.22%；印度股市，最大跌幅达到了32%。

美国股市下跌，全球市值也跟着缩水。与2007年高峰时相比，全球共损失市值约10万亿美元，几乎相当于中国2007年GDP总量的3倍。对于当前的经济形势，各国的应对措施并不一致。美联储最新的会议纪要显示，下一步将考虑加息应对通胀；欧洲央行暗示近期没有降息的计划，而俄罗斯、印度央行则刚刚加息应对高通胀。我国则将宏观调控的目标由原来的“双防”改为“一保一控”，也就是保增长，控通胀。

3. 中国股市的全国化和全球化

中国股市从1990年12月诞生，最低为95.79点，最高涨至6124点。经过近20年的发展，中国股市基础性制度建设和改革使中国资本市场在制度建设和运行模式上都更加符合市场规律。目前中国资本市场正在经历一个由全国化向全球化转型的变革期，而中国资本市场的未来发展将直接影响到中国经济升级。

中国的沪深股市从一个地方股市发展成为全国性股市。在1990年12月正式营业时，上市的股票数量只有为数很少的几只，其规模很小，且上市的股票基本上都是上海或深圳的本地股，在其后股市的发展中，因缺乏战略性的考虑，造成资金扩容与股票扩容不同步，股市的供求关系极不平衡，从而导致股市在最初两年出现暴涨的局面。上海股市从1990年12月开始计点，1992年年底就上升到780点，平均年涨幅达到179%；深圳股市从1991年4月开始计点，1992年底也涨到241点，年均涨幅也有68.5%。因股价在开始两年涨幅过度，伴随股票的扩容，在1993年上半年指数达到历史性的高度以后便停步不前，沪深股市进入艰难的调整阶段。1993年沪深股市收盘指数分别为833点和238点，1994年收盘指数分别为647点和140点，1995年的收盘指数分别为555点和113点。在证券市场全国化的过程中，1996年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和1999年是股市运动普及化的两大转折点，参与股市的人愈来愈多。

1999年5月，在席卷中国的网络科技股热潮的带动下，中国股市走出一波凌厉的飙升走势，即“5·19”行情。在不到两个月的时间里，上证综指从1100点之下开始，最高见到1700点之上，涨幅超过50%，其间涌现出无数网络新贵，而其中的龙头亿安科技、海虹控股、四川湖山等股价更是被炒到一个非理性的高度；次年春节，沪深股市在充分消化“5·19”行情的获利筹码之后重拾升势，上证综指不断创出历史新高，并于2001年6月14日达到最高点2245.44点，完成了证券市场全国化全部历程，随着网络泡沫崩溃才开始进入长达四年的熊市之旅。

全国化是关起门来炒股价，全球化则是打开门玩价值，两者的心智模式有着很大的差异。在2001年6月指数见高2245点之后，在国有股减持及中国股市赌场论的打击下，中国股市一路下跌，于2005年6月见低998点，其后中国股市在人民币升值预期、2005年5月启动股权分置改革、提高监管、推出一系列扶持政策等利好基础上，中国股市进入全球化的新阶段，股市开始了为期两年的牛市。但不少投资者的心智模式还停在全国化时期的炒股价的思维模式，对于新老划断和发行新股都是谈筹码增加而色变，并且对于沪深股市快速全球化的过程，心理较难适应。最基本的原因是心智模式的转化有一个时间迟滞的过程，如果过去4年是空头市场，纵使空头市场已经结束，空头心态、操作习惯和思维节奏还是一时调整不过来，这就是心理的惯性作用。这种惯性作用会维持多久因人而异，有人2~3个月就扭转过来，有人需要半年，有人两年还扭转不过来。愈早扭转过来，愈能迎接新的机会。

2006年上证指数大幅上涨了134%，证券市场恢复进行融资和资源优化配置的资本市场功能。进入2007年，中国股市加速上涨，同时中国股市泡沫论甚嚣尘上。中国政府开始出台一系列紧缩举措抑制经济过热，控制股市过快上涨，包括财政部于2007年5月30日调整证券（股票）交易印花税税率，由1‰调整为3‰，之后中国股市大幅下跌，五个交易日下跌近千点，经过一个月的调整，中国股市重拾升势，于2007年10月涨至6124点见顶，其后再次出现下跌，2008年10月28日上证指数跌至1664.93点，跌幅达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

72.6%，而此轮下跌令广大投资者损失惨重，超过 90%的投资者出现亏损。沪深股市快速全球化的过程，真是出乎一般人的意料，无论是原材料还是房地产及其他板块，多数个股已经上涨 3 倍以上，但是很多人获利还在30%以下。这其中的关键是心智模式转化太慢了，跟不上全球化的快节拍，所以只好眼睁睁地看着全球化个股大涨也不敢追。据统计，目前市场上跟得上全球化快节拍的人不超过 20%。只有转变心智模式的束缚，才能够大胆地冲锋陷阵。这应验了俗话所说的"撑死胆大的"，至于那些活在过去心智模式的人则变成了"饿死胆小的"。

旧的盈利模式是炒股价，新的盈利模式是玩价值，两者有很大的差异。只有能够及时调整为价值投资的人，在面对未来的大行情时，才能成为真正的赢家。原材料大涨带动有色金属板块的大涨就是反映其价值的迅速变化，汇率的升值反映在房地产上，也是在反映价值的迅速变化。要迎接未来，最有效的方法是迅速转化心智模式，进入全球化的心智模式，不要再沉湎于旧的全国化心智模式。

4. 中国股市的全球化三部曲

沪深股市全球化的过程，大致可以分为三大阶段，目前处于第一阶段。如果要走完三大阶段，估计要 10~20 年。因此，未来沪深股市走上长牛之概率很大。

在全球化的三大阶段中，第一阶段是国内国际化。即国内业务的延伸，立足于国企股权分置改革，主要是国内企业的海内外上市业务、中外合作经营的业务、QFII 业务。第二阶段是区域国际化。突破国内市场，业务和机构扩展到区域性国际市场，在海外设立代表处或分支机构直接开展业务。同时扩大国际融资，推荐更多企业境外上市，在境外建立立足于中国概念的投资基金。第三阶段是全球跨国经营。一方面让外国投资者进入国内证券市场，中国港澳台和国际企业国内上市；另一方面国内也逐步在全球各大金融中心设立分支机构，与世界投资银行巨头既合作又竞争，形成国内外投资银行相互交织、国内外资本自由流动的国际化局面。全球化的阶段是与本土化高度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融合的阶段，国际化业务在资源利用、人才使用、服务方式以及风险规避方式等方面充分体现本土化的特色。只有走完这三大阶段，才会真正迎来中国股市的黄金十年。

中国股市要完成国际化业务大致遵循的路径有以下几条：

（1）国内市场创新业务。创新型业务是国内金融机构首先要考虑的突破口，改变传统业务单一竞争力弱小的局面。

（2）国内市场国际化业务。在创新业务基础上，以国内市场为依托开展相应的国际业务，熟悉国际业务的运作规则，培养国际业务人才，从管理、技术、组织、人才等各方面为走出国内市场准备条件。

（3）国内企业国际化业务。在条件具备时，国内从事跨国经营的企业将是我国金融机构业务国际化的突破点和重点长期服务对象，如代表国内企业发行各种存托凭证、设立海外基金、海外买壳上市、兼并与转让企业、发行海外债券与股票等，并努力形成独特的业务品牌。

（4）国际市场非主流业务。由于国外投资银行业务明显的规模、品牌、专业化等独特特征，一个发达的金融市场的竞争格局很难被打破，如果我国金融机构要走出国门，可行的选择应是进入国际大投资银行非主流的、无暇顾及的项目和业务领域。如资产管理业务个性化强而又品种丰富，最重要的是投资者对品牌的认同，尽管国际金融机构的资产管理业务具有重要地位，但我国金融机构在境外市场开展资产管理业务不具有优势。发展中国家现阶段对金融服务的要求还不是很高，我国与这些国家有着广泛的联系，可重视与这些潜在客户建立联系。

不过，国际著名金融机构经验表明，既要拓展国际业务，但最关键的还是立足当地市场。所以，国内市场国际化业务和国内企业国际化业务应是相当长时期我国金融机构国际业务的重点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、安全才是第一位的

1. 一号法则

股神沃伦·巴菲特长期坚持的两条核心投资规则是：第一条，不要损失本金；第二条，永远不要忘记第一点。当上证综指从 6000 多点高位飞流直下，在 1 年多的时间里迅速跌破 1800 点的时候，回顾一下巴菲特的投资理念精华，是多么的深邃。美国著名的投资宣讲者菲尔·汤恩把巴菲特的这句名言取名叫一号法则，遵循这个法则的投资者也被称为一号法则投资者。

一号法则的基本要义就是“不要赔钱”，把保住资本放在第一位，显示了一号法则的低调。虽然坚持一号法则的投资者短期看来难以获得暴利，但是在长久时间里，复利会显示出惊人的力量。巴菲特 50 年的职业投资生涯（1957~2006 年）就是在“不要赔钱”这个一号法则的指导下，通过复利奇迹，截至 2006 年底使其已经拥有了 520 亿美元的个人财产，财富数量排行当年世界第二。

一般来说，实现一号法则的必经之路是拥有一套完整的投资哲学。投资哲学的主要内涵有：如何看待股价的涨跌，包括长期和短线波动；根据什么买进和卖出什么品种，在什么时候买进或卖出；如果做错了，如何处理；如何修改或改进你的操作模式等。或者简单地说，必须拥有一套完整的操作系统。

投资哲学有许多种，巴菲特属于典型的价值投资派，而江恩则是典型的技术投机派，还有欧奈尔则属于基本分析与技术分析相结合者；既有长线持有者，也有短线频繁操作者等。不同投资哲学都有可能赚钱，只是适用的范围不同而已，例如短线频繁操作就不太适合大规模资金者。不同的投资者，根据自己的性格和资金量大小，找到一套完整的投资哲学是实现一号法则的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必经之路。

当然，遵从一号法则的投资者不如技术派简单，看看图表就可以赚钱；更不如消息派轻松，得到一个内幕消息就会赚大钱。投资者在投资前要花费大量的精力寻找合乎标准的公司，要对这些公司做细致的考察和财务分析。为了证实一个公司是否具有投资价值，投资者要考察公司 5 个指标：投入资本回报率、销售额增长率、每股盈利增长率、股本增长率和现金增长率。最好能找到这些指标 5~10 年的数据，每个项目的数据都在 10%以上的公司才是一号法则投资者钟情的对象。一号法则投资者是长期持股，至少 10 年，同时希望自己的金钱至少每年有 15%的回报。对这些符合条件的公司，根据其未来 10 年产生的现金流量进行折现，获得公司的内在价值，在有足够的安全边界时买入。如果按照这样的步骤选股，一般会稳赚不赔。

比如，股票 A，每股收益 0.8 元，近 5 年的增长率是 24%，平均市盈率为 30 倍。10 年后，每股收益大约 6.4×30=192 元，按照 15%的折现率，就是 48 元，打一个对折就是 24 元。这只股票在 24 元以下买入都是安全价格。当股票到达 48 元时就应该卖掉，或者公司失去了在某一个行业中数一数二的位置，或者公司管理层不再像对待自己终生拥有的资产一样看待公司时，都应该卖掉股票。

一号法则的精髓是，以 5 毛钱的价格买入 1 块钱的好东西。这在有效市场理论看来，有点天方夜谭。有效市场理论认为，公司的任何信息都会反映在股价上，绝对不会有低估的股票。但现实是，我们每个人都看到了格雷厄姆所说的"市场先生"，这位先生是一个精神躁狂患者，一会儿高兴异常给出一个离谱的高价，一会儿情绪抑郁给出一个离谱的低价。由于市场先生的存在，5 毛钱买到 1 块钱好东西的机会，从来就没有消失过，关键是要有耐心。

只有少数人会以投资为职业和理想，大多数人都是把投资作为获得财务独立和自由的一个手段，自己的事业、自己的兴趣和爱好并不因为投资而发生改变。但是，如果眼睛里只有赚钱的目标，就会迷失自我，就会忽视自身的具体情况和素质，忽视自己的优点和缺点，从而无法做到扬长避短、趋利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避害。给自己定下违背市场规律的过高盈利目标，就如同是给自己的投资思维念了一道“紧箍咒”，反而会被拖累得精疲力竭。

证券市场不是一个静态、机械的市场，影响市场的所有因素中，有确定性因素，也有大量的不确定性因素，而且各种因素又是瞬息万变的，任何人都不可能完全洞察影响股市所有因素及其未来的演化状况。因此，事前制定静态的盈利目标是不切实际的，而强制要求自己必须达到目标，更是不理性的。

《孙子兵法》曰：昔之善战者，先为不可胜，以待敌之可胜。不可胜在己，可胜在敌。故善战者，能为不可胜，不能使敌之必可胜。故曰：胜可知，而不可为。意思是说，善于打仗的人，先使自己不可被战胜，以等待战胜敌人的机会。不能被战胜，在于自己；能否战胜敌人，在于敌人那一方。善于打仗的人能够使自己立于不败之地，而不能使敌人一定会被我军战胜。所以说，胜利可以预见，却不能强求。

在股市中，投资者同样需要先立于不败之地，然后再争取进一步的胜利。而且，能否战胜市场，取得良好收益，在于市场那一方的客观环境。但是，不被市场所打败，不在市场中赔钱，则在于自己。所以说，“不要赔钱”的投资目标才是最好的目标。

要做到不赔钱，就要在操作前做好细致认真的准备，买股票前首先进行大势研判，其次是个股的选择。注意观察大盘是否处于上升周期的初期，宏观经济政策、舆论导向有利于哪一个板块，该板块的代表性股票是哪几只，成交量是否明显大于其他板块；坚决不买下降通道中的股票，坚决不参与下跌趋势的行情，并且控制仓位，加强资金管理，将投资风险降到最低限度，在“不要赔钱”的基础上谋求投资利润。

2. 风险与规避风险

（1）风险。所谓风险，是指遭受损失或损害的可能性。就证券投资而言，风险就是投资者的收益和本金遭受损失的可能性。股市中的风险无处不在，但是不要畏惧风险，毕竟它是可以防范和控制的。应对风险的第一步是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认识风险，了解风险。从风险的定义来看，证券投资风险主要有两种：一种是投资者的本金和收益的可能性损失；另一种是投资者的本金和收益的购买力的可能性损失。

在很多情况下，投资者的本金和收益都有可能遭受损失。对股票持有者来说，上市公司因经营管理不善而导致亏损时，或者由于突发事件引起投资亏损时，持有该公司股票的投资者，其分派收益就会减少，有时甚至无利润可分，投资者根本就得不到任何回报。另外一种情况是，投资者在购买了某一公司的股票以后，由于某种政治的或经济的因素影响，大多数投资者对该公司的未来前景持悲观态度，此时，由于股市抛压沉重，该公司的股票价格快速下滑，导致投资者低位止损离场。这样，投资者高价买进、低价卖出，本金因此遭受损失。

投资者的本金和收益的购买力损失，主要来自于通货膨胀。由于物价大幅度上涨，引发通货膨胀加剧，尽管投资者的名义本金和收益不变，甚至账面资产还有所上升，但是只要收益的增长幅度小于物价的上升幅度，投资者的收益和本金的购买力就会下降，通货膨胀侵蚀了投资者的实际收益。

从风险产生的来源来看，证券投资风险可以区分为企业风险、货币市场风险、市场价格风险和购买力风险。

从风险与收益的关系来看，证券投资风险可分为市场风险（Market Risk，又称系统风险）和非市场风险（Non-market Risk，又称非系统风险）两种。

①市场风险。市场风险也是金融体系中最常见的风险之一，它是指由于市场价格水平和市场价格波动性的相反运动而给金融机构的投资组合带来损失的风险。经济、政治、利率、通货膨胀等都是导致市场风险的原因。市场风险包括购买力风险、市场价格风险和货币市场风险等。

②非市场风险。非市场风险是指与整个市场波动无关的风险，它是某一企业或某一个行业特有的那部分风险。例如，管理能力、劳工问题、消费者偏好变化等对于证券收益的影响。非市场风险包括企业风险等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）规避风险。

①选择相对估值低的品种。牛市遵趋势，熊市守估值。而在市场偏弱的状态下，投资者选股最好能够遵从价值投资的基本原则，从估值角度严格把关。投资者寻找在遭遇周期性行业低谷时，上规模的公司如果在低迷期公司资产质量、经营状况仍能保持良好且公司价值低估，这样的公司市盈率、市净率、市现率都应保持比较低的水平，这样财务指标“三低”的公司，尽管没有产业资本的增量扶持，仍能在下一个产业周期上升来临时相对恢复得更快。

②躲避政策调控和行业面的不确定性因素。熊市格局下的大盘指数是管理层的主要调控目标。所以从整体上来看，对指数影响较大的权重可能首当其冲受到政策面调控压力的影响，前期颇受市场欢迎的权重大盘股在现阶段反而应该成为投资者规避的重点。

而由于宏观调控的原因，目前不少行业也在政策的风口浪尖上。如房地产行业政策调控压力就空前的大，除央行通过提高首付以及贷款利率之外，国家政策又再次强调紧缩外资投资于房地产的控制范围及力度。政策调控的不确定因素，将让这个行业面临更多的阶段性风险。

③防范基本面乐观预期被过度透支的品种。有一类股票，其静态估值可能较为合理并且基本面目前显示情况也较好，但是其长期成长性可能被提前炒作透支。如部分具备资产重组题材的资源股，目前估值也较为合理，但是由于资产注入的空间不大，未来成长性已经被提前透支，其中长期投资价值一般不大。这类股票主要包括部分资产注入潜力不大，并且行业成长性一般，甚至是处于行业周期高点的上市公司。从中长期趋势来看，其股价一般处于下降通道中。

总体上，由于目前政策面风险不小，投资者在选股原则上应该尽量遵从谨慎的原则，以防范风险为主。在保证相对安全的情况下，尽量选择还具备一定成长性及估值合理的品种介入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 股市上最大的敌人是自己

价值投资大师格雷厄姆认为，投资者最大的敌人不是股票市场，而是自己。每当股市低迷时，即使是一些经不起推敲的传言，竟然也能轻易左右大盘走势，使得数十亿市值瞬间灰飞烟灭，斩仓盘霎时蜂拥而出，充分反映出弱市中市场信心十分脆弱。每当行情走弱时，有些投资者被套的股票属于极有投资价值的蓝筹股，而且随着股市下跌，个股价格已经严重背离其价值，但投资者仍然在底部区域斩仓割肉。为什么呢？因为他们缺少信心。在上涨行情中有些投资者选中了黑马，却不能长期持有，往往在股价启动初期，就被股价的正常波动震下马来。之所以如此，根本原因还是在于缺乏信心。股票市场参与者非常多，很多时候投资者赚的钱可能就是其他人亏的钱。相反投资者亏的钱可能是被其他人赚去了。股票市场是一个“零和游戏”，股票因为有庄家入市，他们不是收集便是派发。投资者买入时，他们可能卖出，投资者卖出时他们可能买入。于是这些庄家也就是普通投资者的敌人。

市场上，处处是敌人。只有在一些情况之下，大势一路狂升，凡买股票者人人赚钱；或大势一路狂跌，凡买股票者人人亏本。这时才会大家同坐一条船。不过，即使如此，市场仍然会有买家和卖家。买家和卖家根本是对立的。市场永远都会有投资者的敌人。但无论股票市场上有多少人的看法是对立的，投资者最大的敌人仍然是自己。有的投资者精心分析、仔细研究后选中个股，却犹豫着不敢买进，直到股价涨上去才后悔不迭；还有的投资者明明感觉股市要见顶，但看到周围投资者和股评都一致看好，又犹豫着不愿卖出，而错失逃顶机会。凡此种种，都是因为缺乏独立自主的信心所致。买卖股票，并没有人会强迫你买什么，也不会有人强迫你一定老是看好或是看淡。你是你自己的主人。但不少投资者交易时，大势向好，他偏偏要卖出，大势向淡，他偏偏要买入。所受的损失，其实是自己造成的，与别人无关。

尤其是一些投资者，当股市遭遇利空传言或调整压力的制约，走出逐波下跌走势，击穿了所有的均线和上升支撑线，市场形态趋于恶化时，许多投资者的心理会变得极为脆弱，稍有风吹草动，就恐慌性斩仓割肉，这同样是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源于信心的丧失。但这些损失是谁之过？当然就是投资者自己的过错，怪不得别人，要怪只能怪投资者自己轻信人言。投资失败，投资者应该怪谁？或许在投资者的周围确实充满了各类敌人。但其实最大的敌人反而是投资者自己。如果投资者要分析对立的投资者的心态，他们的资金流向，他们的投资技巧，他们的买卖原因，投资者倒不如先分析一下自己。投资者应该冷静地分析一下自己为什么会遭受损失，为什么会错失机会，为什么看错，为什么轻信小道消息，为什么不肯止亏，为什么买入一些垃圾股票等问题。而这个令投资者蒙受损失的敌人，原来就是自己。要在股票市场击倒你的对手，投资者一定要先学习如何战胜自己。自己就是你最大的敌人。

4. 构建最佳投资组合

在市场震荡时期或熊市中，投资者应选择防守型股票作为投资的避风港。这类防守型的股票也被称作非周期性股票，不会受宏观经济周期、消费行为和耐用消费品使用周期的影响。在市场艰难时期，防守型股票的表现胜过周期性股票，但在商业周期上升阶段通常不作为选择对象。如果投资者从衣、食、住这三个基本方面考虑，就会发现防守型股票的踪迹。

（1）为什么选择防守型行业。很多投资者会问：“如果在低迷的熊市中，或是在市场动荡时期，怎么可能还会有人去买股票？为何不直接购买无风险的国债？”其实答案很简单，是恐惧和贪婪在起作用。防守型股票满足了投资者在低利率市场环境下赢得更高的股息收益率的贪婪心理。同时，因为它们并不具有其他类型股票那样的周期性风险，投资者也因此能减轻由于不确定产生的恐惧。这些股票通常不会出现很大问题，除非遇到重大灾难。众所周知，我国的基金持仓情况是受到管理层严格监管的，大多数基金经理，尤其是公募基金被迫必须保持一定的股票仓位，即便看空市场也不能全部卖出，因此一旦他们认为市场可能走差，就会转向防守型行业股票作避风港。

（2）什么才是防守型行业股票呢？有一个简单的选股法则：就是能吃的、能喝的都在防守型范畴。

食物、饮料和酿酒类上市公司蕴藏着大量防守型股票，但并不是所有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

食品企业都能真正具有防守特征，这里有一条可以遵循的黄金法则，就是大多数在商铺里能找到的商品，都有可能属于防守行业的范畴。食品流通领域内的中高档餐馆和酒店类上市公司根本起不到防守作用，因为选择一周两次以上在家吃饭的人群远远多于在外就餐的。低端的餐厅以及快餐连锁相比就有点“防守”了，毕竟民以食为天，而且在这些低端餐饮店吃饭的成本也不比在家吃多许多。但如果遭遇经济萧条，尽管选择廉价的用餐地点花销也不多，但消费者通常更倾向于选择在家吃饭。因此，食品制造，包括食品原辅料行业才是真正的防守型行业。酒精饮料行业，瓶装饮料行业，以及饮用水行业也都被认作是防守型股票。人们都需要喝水，无论大人小孩都热衷于碳酸饮料。更有甚者，如果在经济不景气时期，人们反而会更多饮用含酒精的饮料来缓解忧愁和压力。

公用事业类上市公司蕴藏着大量防守型股票。水、天然气和能源等公用事业类也被视作防守型股票。现代社会的人是很难在没有电力、天然气和水的房子里长期生活的，公用事业上市公司在经济环境放缓的环境中依然可以获利，因为这样的环境中利率更趋向走低，在收入稳定的基础上，财务费用降低可以明显提升利润率。过去，电信服务业也被认为是防守股，但现在的问题在于，如今电信已不再作为公用事业参与该行业竞争。随着行业内被各种新成员不断丰富，如有线电视、固定电话、移动电话、网络电话等，电信行业已逐渐被蒙上消费品色彩，所以已经不再像能源、天然气那样属于公用事业范畴了。

医药行业类上市公司蕴藏着大量防守型股票。医药类股票也是历史上重要的防御型板块。时过境迁，由于医药公司很大程度上依赖于集中生产的主力药品，但这些当家药物现在经常被发现有许多的问题，而且 20 世纪 90 年代后也出现了新的品牌和制药技术（比如生物制药）的竞争。生物制药公司可以被称为是当代的新型防御类股票， 但是那些在过去 10~12 年间，欧美生物制药或者“大医药”的股票持有者们称，医药类股票并不如盛传中那么具有防守性。投资者们认为生产 OTC 非处方药物的公司更具有防守性，但这个行业竞争也相对激烈。与境外不同的是，中国存在一些传统消费类且有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品牌忠实度的中医药公司，比如同仁堂、东阿阿胶等，其防守型更为突出。

由于防守型股票相对周期型股票、成长型股票数量较少，在经济和股市低迷阶段，它们成为投资者扎堆避险的地方，估值水平会上升，是在熊市中可以赚到钱或将损失降到最低的投资品种。但当经济开始复苏，股市走牛的时候，没有人会想到防守型股票，其表现就会落后于大势。在中国情况有所不同的是，一些防守型行业的公司股票也可以提供成长型股票的回报，这类公司通过持续不断的兼并收购或扩大产能以实现长时间的业绩增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　熊市中的基本面分析

一、宏观经济分析

1. 影响宏观经济形势的基本因素

（1）GDP 与经济增长率。国内生产总值（GDP）是指在一定时期内（一个季度或一年），一个国家或地区的经济中所生产出的全部最终产品和劳务的价值，常被公认为衡量国家经济状况的最佳指标。它不但可以反映一个国家的经济表现，而且可以反映一国的国力与财富。国民生产总值（GNP）是一个与国内生产总值比较相近的概念，两者的区别是计量时前者是以国民为界限，后者是以国界为界限。

在宏观经济分析中，国内生产总值占有非常重要的地位，具有十分广泛的用途。国内生产总值的持续、稳定的增长是政府宏观调控的目标之一。

经济增长率也称经济增长速度，它是一定时期经济发展水平变化程度的动态指标，也是反映一个国家经济是否具有活力的基本指标。一般而言，经济增长率越高，股票市场上涨速率越快，反之亦然。从历史上看，一国股票市场的总价格水平与经济增长率相符，并领先于经济增长率的变动而变动。

（2）货币供应量和利率。货币供应量是指一国在某一时期内为社会经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运转服务的货币存量，它由包括中央银行在内的金融机构供应的存款货币和现金货币两部分构成，是中央银行执行货币政策时的重要工具之一。它的变动对国民经济，尤其是证券市场的运行会造成重大的影响。当货币供应量增加时，一方面使得银根松动，企业可以获得生产投资所需的资金，同时股票市场的资金供应也相应变得宽裕；另一方面，货币供应量增加可以导致作为货币使用价格的利率水平下降。因此，货币供应量增加会导致股票市场价格上升，而货币供应量的减少会导致股票市场价格下跌。

利率又称利息率，表示一定时期内利息量与本金的比率，通常用百分比表示，按年计算则称为年利率。利率直接反映的是信用关系中债务人使用资金的代价，也是债权人出让资金使用权的报酬。市场资金供求的变动状况影响利率的波动，当市场资金供大于求时，利率就会下降；当市场资金供小于求时，利率就会上升。利率的升降与股价的变化呈反方向的关系，这是因为当利率上升时公司的财务费用上升，公司预期盈利下降；同时投资者投资股票的机会成本（投资于别处的最大收益）上升，导致资金流出股票市场，股票价格相应下跌。反之，股票价格就会上升。

（3）失业率。失业率是指失业人口占劳动人口的比率（一定时期全部就业人口中有工作意愿而仍未有工作的劳动力数字），旨在衡量闲置中的劳动产能。失业率上升和下降是以国民生产总值相对于潜在国民生产总值的变动为背景的，而其本身则是现代社会一个主要问题。一般来说，失业率下降，代表整体经济健康发展，利于货币升值；失业率上升，便代表经济发展放缓衰退，不利于货币升值。失业分周期性失业、自然失业、隐蔽性失业等形式。

（4）通货膨胀率。通货膨胀率是指货币超发部分与实际需要的货币量之比，用以反映通货膨胀、货币贬值的程度。它是一种货币现象，指货币发行量超过流通中实际所需要的货币量而引起的货币贬值现象。通货膨胀率对社会经济的影响是多面的，适度的通货膨胀率（指低于10%的某个合适水平）可在一定程度上刺激投资和消费，从而推动经济增长；但严重的或恶性的通货膨胀会引起收入和财富的再分配，扭曲甚至摧毁一国的物价体系，使市场秩序走向崩溃，同时为抑制过高的通货膨胀而采取的紧缩性的货币政策和财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政政策又会导致高失业率和国民生产总值的低增长。

（5）国际收支和汇率。国际收支是指一种统计报表，系统地记载了在一定时期内经济主体与世界其他地方的交易。大部分交易在居民与非居民之间进行。这里的“居民”是指在该国居住一年以上的自然人或法人。国际收支包括经常项目和资本项目。经常项目主要反映一国贸易和劳务的往来状况；资本项目则集中反映一国同国外资金的往来情况，反映一国利用外资和偿还本金的执行情况。

汇率亦称“外汇行市或汇价”。一国货币兑换另一国货币的比率，是以一种货币表示另一种货币的价格。由于世界各国货币的名称不同，币值不一，所以一国货币对其他国家的货币要规定一个兑换率，即汇率。一国的汇率会因该国国际收支状况、通货膨胀率、利率、经济增长率的变化而波动。同时，汇率波动又会影响一国的进出口额和资本流动，并进而影响一国的经济发展。

2. 经济周期与股票市场

经济周期也称商业周期、景气循环，是指经济运行中周期性出现的经济扩张与经济紧缩交替更迭、循环往复的一种现象。它是国民总产出、总收入和总就业的波动，是国民收入或总体经济活动扩张与紧缩的交替或周期性波动变化。经济周期有四个阶段：萧条阶段、复苏阶段、繁荣阶段和衰退阶段。其中，繁荣与萧条是两个主要阶段，衰退与复苏是两个过渡阶段。由于国民经济运行的驱动因素不同，每轮经济周期的内涵不同，持续的时间通常会在 2~10 年不等。而且在不同时期，推动经济增长的触发点不尽相同，因而经济周期对股市的影响也会千差万别。

在市场经济和金融市场高度发达的国家中，经济状况与股市行情之间有着密切的关系，它们相互影响、相互促进、互为因果。股票市场是宏观经济的“晴雨表”。这句话有两层含义：其一，宏观经济走向决定股票市场走向。一般来说，当经济衰退时，股市行情也会随之下跌或处于疲软状态；当经济复苏或进入繁荣阶段时，股票价格也会随之上升或呈现出坚挺的状态。从这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个角度来说股票市场周期性的波动是经济周期的各个阶段更替的结果。其二，股市行情又常常是经济周期的先行指标。因为股票价格变动是众多投资者买卖行为的结果，而投资者的买卖行为尽管带有随机性，但更多的是包含着对未来经济走势的预期，因此，具有领先作用。

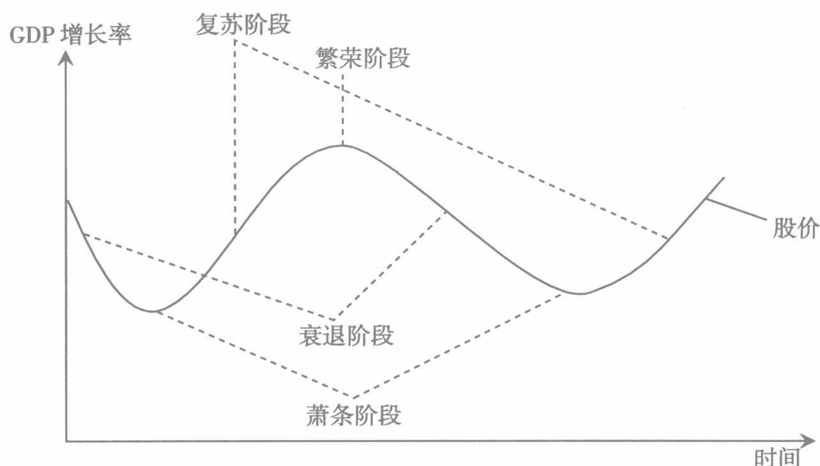


图 5-1　经济周期与股价波动

经济周期对股票市场走势的影响可以从经济周期四个阶段的运行轨迹来分析。

（1）萧条阶段：指经济运行低于正常水平的阶段。此时，信用收缩，消费萎缩，投资规模减小，效益滑坡，失业严重，收入相应减少，悲观情绪笼罩着整个经济领域。在股市中，利空消息频传，市场人气低迷，成交量萎缩，股票指数不断创出新低，一片熊市景象。当萧条发展到一定时期，人们压抑的需求开始显露，企业开始积极筹划未来，政府为了刺激经济，出台放松银根和其他有利于经济增长的政策。由于对经济复苏的预期，一些有远见的投资者开始吸纳股票，股价开始缓缓回升。

（2）复苏阶段：这一阶段是萧条和繁荣的过渡阶段。各项经济指标与数据显示，经济已逐步回暖，公司的经营状况转好、盈利水平开始提高，居民的收入开始增加，加上良好的预期，流入股市的资金开始增多，对股票的需求增加，从而推动股价上扬。股市转好使投资者对股市的信心增强，更多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

居民投资股市，形成股价上扬和经济复苏的良性循环。

（3）繁荣阶段：在这一阶段，信用扩张，消费旺盛，国民收入增长，乐观情绪笼罩着整个经济领域。在股市中，投资者信心增强，交易活跃，成交量剧增，股票指数迭创新高。当经济繁荣达到警戒值时，政府为调控经济会提高利率，实行紧缩银根的政策，公司业绩会因成本上升、收入减少而下降，股价上升动力衰竭。此时股价所形成的峰位往往成为牛市与熊市的转折点。

（4）衰退阶段：这一阶段，国民生产总值开始回落，股价由繁荣末期的放量滞涨变成快速下跌，由于股市的总体收益率降低甚至低于利率，加之对经济前景看淡，人们纷纷离开股市，股市进入漫长的熊市。

对于经济周期对股市的影响，投资者应该辩证看待。在实际的投资中，常常会出现指数上涨了一倍或者近千点，而很多投资者账户中的资产增长却非常少，甚至出现巨额亏损的现象。在 1996~2008 年的股市发展进程中，经常会有这样的现象发生。这并不是说经济周期对股市的影响不起作用，而是经济增长过程中的推动力变化、行业变化、企业经营变化以及市场行为导致了这样的现象发生。比如，在经济快速增长时期，防御性的行业因为不具备很高的成长性而表现较差，一直持有这类股票就难以获取很好的收益，如果在较高点位买入此类股票也有可能会亏损。

另外，制度与估值等其他因素也可能会扭转经济周期对股市的影响。如 2003 年以来，全球经济都在快速增长，中国经济更是保持着少有的高速增长态势；但 2003~2005 年，国内 A 股市场却出现了长达 2 年的熊市，这并不是因为经济周期对股市不起作用，而是由于股改前期市场制度的困扰和投资者信心涣散所致。

值得注意的是，自 2007 年中期美国次贷危机开始爆发以后，全球股市主要指数都出现了 20%以上的跌幅。但与此前的东南亚金融危机及新经济泡沫破裂的危机相比，目前全球资本市场调整的幅度仍然有限，其调整幅度应该还没有到位，未来随着次贷损失的持续暴露，美国及全球股票市场的调整还会持续。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、行业分析

1. 行业的定义

行业是指从事国民经济中同性质的生产或其他经济活动经营单位和个体等构成的组织结构体系，如林业、汽车业、银行业、房地产业等。行业和部门是不相同的，虽然两者都是按照社会分工来划分的，但在我国，部门主要是指行政管理机构。行业的范围比部门小，在一个部门内往往有许多行业。一般来说，行业与产业也有差别，使用的范围不同。行业一般没有规模上的要求，而产业作为经济学的专门术语，有更严格的使用条件，一般要求它的代表产品或劳务必须达到一定的市场规模、生产规模和产出规模。

2. 行业分析的意义

行业分析的主要任务是解释行业本身所处的发展阶段及其在国民经济中的地位，分析影响行业发展的各种因素以及判断对行业影响的力度，预测并引导行业的未来发展趋势，判断行业投资价值，揭示行业投资风险，从而为政府部门、投资者及其他机构提供决策依据或投资依据。

行业经济是宏观经济的构成部分，行业经济活动是介于宏观经济活动和微观经济活动中间的经济层面。从证券投资分析的角度看，宏观经济分析是为了掌握证券投资的宏观背景条件，把握好证券市场的发展大势，但宏观经济分析并没有为投资者指出投资的具体领域和具体对象。要对具体投资领域和具体投资对象加以选择，还需要行业分析和公司分析。不同的行业会为公司投资价值的增长提供不同的空间，因此，行业是直接决定公司投资价值的重要因素之一。行业分析主要是界定行业本身所处的发展阶段和其在国民经济中的地位，同时对不同的行业进行横向比较，最终为确定具体投资对象提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供准确的行业背景。

行业研究是对上市公司进行分析的前提，也是连接宏观经济分析和上市公司分析的桥梁，是基本分析的重要环节。行业有自己特定的生命周期，处在生命周期不同发展阶段的行业，其投资价值也不一样，而在国民经济中具有不同地位的行业，其投资价值也不一样。在经济的发展过程中，行业本身的发展阶段及其在国民经济中的地位和作用是不断变化的。有的行业可能刚刚产生，在经济发展中的作用很小，但几年后，也许就进入了快速成长期，因而其对国民经济的作用和在国民经济中的地位日趋上升，甚至处于举足轻重的地位；有的行业目前对经济增长贡献很大，但如果它进入衰退期，则它在国民经济中的地位将日趋下降，甚至完全从国民经济中消失。因此，行业是决定公司投资价值的重要因素之一，而行业分析的重要任务之一就是挖掘最具有投资潜力的行业，进而在此基础上选出最具有投资价值的上市公司。

行业分析和公司分析是相辅相成的。一方面，上市公司的投资价值可能因所处行业的不同而产生差异；另一方面，同一行业内的上市公司也会千差万别。

3. 行业的市场结构与周期类型

现实中各行业存在着不同的市场结构，市场结构是指市场竞争或垄断的程度。行业基本上可分为四种市场结构：完全竞争、垄断竞争、寡头垄断、完全垄断。

（1）完全竞争。完全竞争型市场是指竞争不受任何阻碍和干扰的市场结构。其特点是：

①从业者较多，各种生产资料可以自由流动；

②产品不论是有形还是无形的，都是同质的、无差别的；

③市场没有垄断产品的价格行为，企业永远是价格的接受者而不是价格的制定者；

④企业是否盈利取决于市场对产品的需求；

⑤从业者可自由进入或退出这个市场；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑥市场信息传递对买卖双方都是畅通的，生产者和消费者对市场情况非常了解。

（2）垄断竞争。垄断竞争型市场是指既有垄断又有竞争的市场结构。在垄断竞争型市场上，每个企业都在市场上具有一定的垄断力，但它们之间又存在激烈的竞争。其特点是：

①从业者较多，各种生产资料可以流动。

②生产的产品同种但不同质，即产品之间存在着差异。产品的差异性是指各种产品之间存在着实际或想象上的差异。这是垄断竞争与完全竞争的主要区别。

③由于产品差异性的存在，从业者通过树立自己产品的品牌和信誉，进而影响其产品的价格。

（3）寡头垄断。寡头垄断型市场是指相对少量的生产者在某种产品的生产中占据很大市场份额，从而控制了这个行业的供给的市场结构。

该市场结构得以形成的原因有：

①这类行业初期投入资金较大，提高了进入的门槛，导致大量中小企业很难进入；

②这类产品只有在大规模生产时才能获得好的效益，这就会在竞争中自然淘汰大量的中小企业。

（4）完全垄断。完全垄断型市场是指独家企业生产某种特质产品的情形，即整个行业的市场完全处于一家或多家关联企业所控制的市场结构。特质产品是指那些没有或缺少相近的替代品的产品。完全垄断可分为两种类型：

①政府完全垄断。通常在公用事业中居多，如国营铁路、邮电等部门。

②私人完全垄断。如根据政府授予的特许专营，或根据专利生产的独家经营，以及由于资本雄厚、技术先进而建立的排他性的私人垄断经营。

经济周期中的行业分类：

（1）增长型行业。增长型行业的运动状态与经济活动总水平的周期及其震幅并不紧密相关。这类行业利润增长的速率并不会总是随着经济周期的变动而出现同步变动，因为该行业主要依靠技术进步、新产品及更优质的服务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来实现增长。

（2）周期型行业。周期型行业的运动状态与经济周期紧密相关。当经济处于上升时期，这类行业会紧随其扩张；当经济衰退时，这类行业也相应萧条，且该类型行业收益的变化幅度往往会在一定程度上夸大经济的周期性。

（3）防守型行业。防守型行业的经营状况在经济周期的上升和下降阶段都很稳定。这种运动形态的存在是因为该类型行业的产品需求相对稳定，需求空间不大，经济周期处于衰退阶段对这种行业的影响也比较小。甚至有些防守型行业在经济衰退时期还会有一定的增长。

4. 行业生命周期理论

通常，每个行业都要经历一个由成长到衰退的发展演变过程，这个过程便称为行业的生命周期。行业的生命周期可分为四个时期：初创期、成长期、成熟期和衰退期。下面分别介绍行业的不同发展期的情况。

（1）初创期。在这个阶段，由于新行业刚刚诞生或初建不久，因而只有为数较少的创业公司投资于这个新兴的行业。由于初创期行业的创立投资和产品的研究、开发费用较高，而产品的市场需求狭小（因为大众对其缺乏了解），销售收入较低，因此这些创业公司财务上可能不但没有盈利，反而普遍亏损。同时，较高的产品成本与较小的市场需求还使这些创业公司面临很大的投资风险。另外，创业公司随时面临着创业初期财务压力。因此，这些公司适合投机者而非投资者。

（2）成长期。在这一时期，由于新行业的产品经过广泛宣传和消费者的试用，逐渐以其自身的优点赢得广大消费者的欢迎，市场需求开始上升，加上技术的进步和生产规模的扩大，企业的成本开始降低，行业的盈利前景看好，投资于该行业的公司开始增加。在这个时期，各企业在资金投入、技术提高、新产品开发方面展开激烈的竞争，虽然也有部分公司由于财力和技术较弱，经营不善而被淘汰或被兼并，但巨大的市场需求使企业分享盈利的机会大增。

在成长期，虽然行业仍在增长，但这时的增长具有可测性。由于受不确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定因素的影响较小，行业的波动性也较小。此时，投资者蒙受经营失败而导致投资损失的可能性大大降低。因此，他们分享行业增长带来的收益的可能性大大提高。

（3）成熟期。产业的成熟期是一个相对较长的时期。在这一时期，市场需求的增长放缓，在成长阶段战胜对手，占有规模、技术优势的少数大企业垄断了市场。新的企业再想进入这一领域难度很大，虽然技术创新会为企业乃至整个行业带来一定的增长，但行业的增长速度明显放缓，行业利润率下滑。由于其资本增长的丧失，致使行业的发展很难较好地保持与国民生产总值同步增长，当国民生产总值增长减少时，行业甚至蒙受更大的损失。

（4）衰退期。这一时期出现在较长的稳定期后，由于新产品和大量替代品的出现，原行业的市场需求开始逐渐减少，产品的销售量也开始大幅下滑，利润率越来越低，很多厂商开始向其他更有利可图的行业转移资金，因而原始行业出现了厂商数目减少、利润下降的萧条景象。至此，整个行业便进入了生命周期的最后期。在衰退期，厂商的数目逐步减少，市场逐渐萎缩，利润率停滞或不断下降。当正常利润无法维持或现有投资折旧完毕后，整个行业便逐渐解体了。

把握行业生命周期，有利于投资者准确分析上市公司的盈利前景。投资者在选择上市公司时，必须结合其所属行业成长性加以考虑。目前股票市场上的彩电业上市公司由于行业已处于成熟阶段的后期，企业盈利已经难有保障；从事网络产业、机械制造类的上市公司盈利水平低，行业处于初创阶段，具有高风险、高收益的特征；计算机软件开发、生物医药类上市公司，因行业处于成长阶段，具有较高的盈利能力和成长性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、公司分析

1. 公司行业地位分析

公司行业地位分析的目的是判断公司在所处行业中的竞争地位。如该公司是否为领导企业，在价格上是否具有影响力，是否有竞争优势等。在行业中的综合排序以及产品的市场占有率决定了公司在行业中的竞争地位。一般来说，行业内的领军企业市场占有率高、盈利能力强、信誉高、企业形象好。在目前的经济形势下，许多行业都存在着规模经济效应，即在某一行业内，公司规模越大，其盈利能力越强，市场占有率越高。

2. 公司经济区位分析

区位，或者说经济区位，是指地理范畴上的经济增长带或经济增长点及其辐射范围。区位是资本、技术和其他经济要素高度集聚的地区，也是经济快速发展的地区。上市公司的投资价值与所处的地理位置密切相关，处在经济区位内的上市公司，一般具有较高的投资价值。投资者对上市公司进行区位分析，就是将上市公司的价值分析与区位经济的发展联系起来，以便分析上市公司未来发展的前景，确定上市公司的投资价值。以金融服务业为例，上海是我国的金融中心，而且目前正在打造国际金融中心，上海的金融服务公司机遇就会比其他地方的多，其产业链也更完整，国家政策和地方政府的政策也对金融服务业更加有利，投资者的思想更为开放，愿意接受新的事物。因此，上海的公司就会比其他地方的公司更有投资价值。

经济区位分析的三条途径：

（1）区位内的自然条件与基础条件（包括矿产资源、水资源、能源、交通、通信设施等）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）区位内政府的产业政策。

（3）区位内的经济特色——区位内经济与区位外经济的联系和互补性、龙头作用及其发展活力与潜力的比较优势（包括区位的经济发展环境、条件与水平、经济发展现状等有别于其他区位的特色）。

3. 公司产品分析

公司产品分析包括对公司产品竞争能力、产品市场占有情况以及产品品牌战略的分析。

（1）产品的竞争能力。产品的竞争能力包括成本优势、技术优势和质量优势等。一般来说，公司掌握较同行业其他公司更为先进的技术，那么公司的生产效率就会高于其他公司，成本优势自然非常明显，而且其产品的技术含量和质量也会较高。成本优势是指公司的产品依靠低成本获得高于同行业其他企业的盈利能力。在很多行业中，成本优势是决定竞争优势的关键因素，理想的成本优势往往成为同行业价格竞争的抑制力。技术优势是指公司拥有的比同行业其他竞争对手更强的技术实力及研究与开发新产品的能力。这种能力主要体现在生产的技术水平和产品的技术含量上。质量优势是指公司的产品以高于其他公司同类产品的质量赢得市场，从而取得竞争优势。在与竞争对手成本相等或成本近似的情况下，具有质量优势的公司往往在该行业中占据领先地位。

（2）产品的市场占有情况。产品的市场占有情况在衡量公司产品竞争力方面占有重要地位，通常可以从两个方面进行考察。其一，公司的生产能力同销售市场地域分布情况。从这一角度可将公司的销售市场划分为地区型、全国型和世界范围型。市场地域的范围能大致地估计一个公司的经营能力和实力，如果公司生产能力较强，管理科学，那么就应该对应着较为广泛的地域分布；如果公司生产能力很小，过大的销售范围反而会给公司造成较大的负担，影响公司的效益。其二，公司产品在同类产品市场上的占有率。市场占有率是对公司的实力和经营能力的较精确的估计，市场占有率是指一个公司的产品销售量占该类产品整个市场销售总量的比例。市场占有率越高，表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示公司的经营能力和竞争力越强，公司的销售和利润水平越好、越稳定。

（3）产品的品牌战略。品牌是一个商品名称和商标的总称，它可以用来辨别一个卖者或卖者集团的货物或劳务，以便同竞争者的产品相区别。一个品牌不仅是一种产品的标志，而且是产品质量、性能、满足消费者效用的可靠程度的综合体现。曾经有人说过，即使是全球所有的可口可乐生产基地全部被烧毁，可口可乐公司仍然可以在一夜之间重新建立起来。从这可以看出品牌对一个公司来说有多么重要。现如今，品牌已经成了公司实力的代言人。当一个品牌逐渐被人们喜爱的时候，那么这个公司成为世界级的企业只是时间的问题而已。品牌竞争是产品竞争的深化和延伸，当产业发展进入成熟阶段，产业竞争充分展开时，品牌就成为产品及企业竞争力的一个越来越重要的因素。品牌具有产品所不具有的开拓市场的功能：一是品牌具有创造市场的功能；二是品牌具有联合市场的功能；三是品牌具有巩固市场的功能。

4. 公司经营能力分析

（1）公司法人治理结构。公司法人治理结构有狭义和广义两种定义。狭义上的公司法人治理结构主要是指公司董事会的功能、结构和股东权利等方面的制度安排。公司法人治理结构清晰，内部各个部门各尽其职，不会产生各种各样的纠纷，有利于加强公司内部的凝聚力。一个团结的公司永远都是有远大前途的。广义上的法人治理结构是指有关企业控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度安排，包括人力资源管理、收益分配和激励机制、财务制度、内部制度和管理，等等。

（2）公司管理层的素质。管理层决定着公司的经营模式和发展方向，而管理者的素质是决定企业能否取得成功的重要因素之一。在现代企业里，经理人员不仅担负着企业生产经营活动等各项管理职能，而且还要负责或参与对各类非经理人员的选择、使用与培训工作。在一定意义上，是否有卓越的企业经理人员和管理层，直接决定着企业的经营成果。对管理者的素质分析是公司分析的重要组成部分。投资者可以根据管理层的整体素质来判断一个公司是否具有投资价值。同时也要注意管理层的变动可能会改变一个公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现状，这也是每当有公司管理层发生明显变动的时候，其股价也会发生剧烈波动的原因。一般而言，企业的经理人员应该具备如下素质：一是从事管理工作的愿望；二是专业技术能力；三是良好的道德品质修养；四是人际关系协调能力。

（3）公司业务人员素质和创新能力。公司业务人员的素质也会对公司的发展起到很重要的作用。业务人员素质的高低，直接关系企业的发展、创新和稳定，关系到企业在激烈的竞争中的胜负。作为公司的员工，公司业务人员应该具有如下的素质：专业技术能力，对企业的忠诚度、责任感，团队合作精神和创新能力等。只有具有以上这些基本素质的公司业务人员，才能够把自身的发展和企业的发展紧密地联系在一起。当今国际经济竞争的核心，是知识创新、技术创新和高技术产业化。管理创新是企业创新的一个方面，其他还有产品创新、技术创新、市场创新。管理创新则是产品、技术和市场创新的基础。因此，全面提高公司业务人员的素质，包括进取意识和业务技能是公司发展不可或缺的要素。对员工的素质进行分析可以判断该公司发展的持久力和创新能力。

5. 公司成长性分析

（1）公司经营战略分析。公司战略分析是在分析企业内外部环境的基础上，认清企业发展事实基础，确定企业优势、劣势、机会与威胁，为求得长期生存和不断发展而进行的总体性谋划。企业战略分析是企业战略思想的集中体现，是企业经营范围的科学规定，同时又是制定规划（计划）的基础。对于成功的公司经营来讲，仅仅理解外部环境及其变化趋势还不足够，对公司自身的正确理解同样是必需的，知己知彼方能百战不殆。公司经营战略分析只有既与外部市场环境相匹配，同时又与公司内部的资源及竞争能力相匹配，才能引导公司沿着正确的方向前进。在许多时候，了解自己比了解外部环境和竞争对手还要困难。

对公司经营战略的分析和理解的关键是要从这几个方面进行分析：通过公开传媒资料、调查走访等途径了解公司的经营战略，特别注意公司是否有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明确、统一的经营战略；考察和评估公司高级管理层的稳定性及其对公司经营战略的可能影响；公司的投资项目、财力资源、研究创新、人力资源等是否适应公司的经营战略要求；在公司所处行业市场结构分析的基础上，进一步分析公司的竞争地位，该公司是行业领先者、挑战者还是追随者，公司与之相适应的战略是否适当；结合公司产品所处的生命周期，分析和评估公司的产品策略是专业化还是多元化；分析和评估公司的竞争战略是成本领先、别具一格，还是集中一点。

（2）公司规模变动特征及扩张潜力分析。公司规模变动特征及扩张潜力一般与其所在行业发展阶段、市场结构、经营策略密切相关，它从微观方面具体考虑公司的成长性。可以从以下五个方面进行分析：

①公司规模的扩张是由供给推动还是由市场需求拉动，是通过公司的产品创造市场需求还是生产产品去满足市场需求，是依靠技术进步还是依靠其他生产要素，等等，以此找出企业发展的内在规律。

②纵向比较公司的销售、利润、资产规模等数据，把握公司的发展趋势，是加速发展、稳步扩张还是停滞不前。

③将公司销售、利润、资产规模等数据及其增长率与行业平均水平及主要竞争对手的数据进行比较，了解其行业的地位变化。

④分析预测公司主要产品的市场前景及公司未来的市场份额。对公司的投资项目进行分析，并预测其销售和利润水平。

⑤分析公司的财务状况以及公司的投资和筹资能力。

四、报表分析

1. 高效看年报

目前，沪深两地上市公司已达1600余家，年报披露由于及时性要求集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中在一个较短的时间段内公布，大量年报的“文山字海”令许多想完整阅读年报的投资者无暇应付。多数人对年报的阅读往往是走马观花，一晃而过。这种匆匆而过的年报阅读方式与不读年报没有实质性差别。这就需要投资者减少阅读年报的工作量，主要可以从以下几个方面进行：

（1）研读突出重点。年报内容篇幅较长，投资者如果对每份年报的所有内容都通读一遍几乎是做不到的。我们读年报的目的就是要能抓住重点，及时捕捉到未来市场炒作的潜力个股。因此我们认为，像年报中的会计数据和业务数据、股本变动及持股情况、股东大会简介、董事会报告、重要事项以及财务报告都是非常重要的内容，除阅读这些重点栏目外，还必须进行细化和对比分析。例如，对上市公司会计数据和业务数据，不能只看净利润、每股收益，更不能仅以此作为投资的重要参考依据。投资者还必须了解上市公司利润构成，尤其是主营业务利润所占比例。如果一家上市公司每股收益较高，主营业务利润又占较高比例，并且每股现金流量金额又与每股收益相比差距不大，那么，从财务的角度讲，应是一家较好的上市公司。此外，投资者还应该进行纵向比较，如果这家公司主营业务收入、主营利润、每股收益不但没有增长，反而有所下降，那么，从当前市场炒作的理念来讲，那就未必是一家值得投资的好公司，其股票价格也很难有较好表现。

（2）盈利亏损辩证看。在读年报时，一般投资者往往只关注一些质地优良、主营突出、有盈利、成长性良好的上市公司，却往往忽视了一些亏损甚至“巨亏”公司的投机价值。其实，即使是“巨亏”公司也往往有较好投机机会。特别是那些一次性清理公司历年包袱、轻装上阵的亏损公司更值得关注，因为年报的亏损一是只反映过去，二是已经通过业绩预亏提前释放了风险，三是年报亮相之际便是利空出尽之时。

（3）年报季报相结合。季报只是一个很简约的上市公司经营报告，报告当中经营业绩的数据并没有经过会计师事务所的审计，有一定的水分。而年报是会计师事务所按照上市公司会计准则进行核算审计过的，真实性、准确性高过季报。要真实衡量评估一家上市公司的经营状况，研读年报是十分必要的。但季报所透露出的信息往往是市场炒作的一个重要题材。投资者在关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注此类个股的年报和季报的同时，还要特别注意这些公司的股价水平及中短线量能变化，以便及时介入享受“坐轿”的快乐。

2. 年报分析的八大要点

（1）现金流量表。公司的现金流量可以反映出公司一年的经营状况，应重点关注现金是流进大于流出，还是流出大于流进，这关系到公司财务状况处于良性还是处于危机状态。

（2）应收账款。公司历年来应收账款是多了还是少了，这关系到销售资金回笼率是低还是高。

（3）股东人数。重点关注年报中披露的公司股东人数及股东持股结构，尤其要高度重视前十大股东持股情况，是机构比例高还是个人股东比例高，平均持股数在增加还是在减少。

（4）公司高管持股比例。重点关注年报中披露的董事会、监事会成员持股情况，是处于高管全面持股还是多数人弃股，是持股较多还是持股较少，这关系到公司管理层对公司经营管理有没有信心。

（5）关注每股收益同时更要着重看其利润构成，是主营业务对净利润贡献多，还是非经常性收益提高了每股收益。

（6）公司银行借款。关注公司银行借款是在增加还是在减少。例如，有些公司长期不占用银行资金，说明该公司财务状况非常过硬。

（7）公司对外担保贷款。关注公司对外担保贷款是在扩展还是在减少，因为对外担保越多，连带风险越大。

（8）特别要高度重视会计师事务所的审计报告，其中可能有关于用减少计提、提早确认收益等的说明，或有该公司的其他“猫儿腻”说明。

3. 年报的分析顺序

（1）看审计报告是否规范标准。审计报告中，注册会计师就年报本身编制时是否规范，所提供的信息是否真实向投资者提供了一份专业的报告。信息质量的高低是投资者从年报中发掘有价值线索的关键。目前我国上市公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报表编制时普遍存在不规范现象，注册会计师对年报的审计意见更应引起投资者的关注。

（2）会计报表。资产负债表、损益表、现金流量表三大会计报表的内容向投资者提供了全面的信息。投资者在对以上内容进行初步了解后，根据自身的要求就可大致确定所读年报是否有进一步详尽、认真分析的必要与价值，从而起到事半功倍的年报阅读效果。

通过阅读资产负债表，算一下“速动比率”，以该指标去衡量一下流动资产的质量（除房地产行业）。如果应收账款过高又不是经常性或季节性的话，那么对利润要打一个现金流回收的折扣。

利用损益表推算主营业务利润率的高低，判断相关公司主业经营状况。

利用现金流量表，关注经营性现金流大于净利润的公司，因为这类公司的业绩较有保证。

（3）关注毛利率。毛利率是一个企业的利润基础，毛利率如果比较高的话，企业的盈利应相对好一些，对比观察一下企业在整个行业中毛利率情况。以煤炭行业来说，毛利率较为稳定，一般不会有太大差别。如果一个企业毛利率明显低于整个市场，或者高于整个市场，这时候需要怀疑这个报表的真实性了。

（4）关注股东变化。股东人数及前十大股东的变动往往揭示出主力资金的动向，因为主力资金在二级市场上收集筹码带来的一个直接结果就是股东人数的减少。前十大股东的变更往往会带来公司基本面的微妙变化，从而成为影响公司股价变动的重要因素。在弱势市场中，题材和资金的流动对操作至关重要，通过对这些蛛丝马迹的研究可以找出未来的市场机会，这个机会相对于疲弱的市场显得更加珍贵。

（5）关注董事会报告。上市公司会在董事会报告中充分披露由于报告期外部环境、行业发展趋势以及自然灾害等因素对公司经营业绩变动产生的影响，说明公司面临的主要问题、风险以及下半年的业务发展计划和风险因素及应对措施。深交所还要求，上市公司采用公允价值模式对重要资产、负债、收入、费用进行计量的，应当披露公允价值的确定方法、取得方式、相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关估值假设、模型及参数设置（如有）等情况。

4. 年报中的价值投资机会

从年报信息中挖掘优质股需要注意以下四个要点：

（1）是否高含权。年报信息中透露出可持续性成长动能信息，并且高含权分配预案的个股会反复震荡盘升，出现抢权的行情。关注高含权个股主要着眼于两点：一是推测年报是否有高送转；二是在高含权分配预案的年报中，寻找具有可持续性成长能力的信息。

（2）高管持股。高管们是否有积极增持的信息很需要关注，因为利益所在，在高管买入后，自然有推高股价的目的。同样，那些在 2008 年完成定向增发等再融资的个股，为了迎合定向增发参与机构资金的胃口，上市公司也可能推出高比例的送转方案。以此为线索，建议投资者根据年报寻找高管持股的蛛丝马迹。

（3）公司前景。公司管理层讨论与分析段中，关于上市公司来年计划以及对行业或主导产品未来结构的描述，如果管理层相对乐观，而且部分上市公司在展望来年经营时，往往会提及并购等资本运作信息，那么，此类个股的高成长就相对乐观。

（4）募资项目运营。募集资金或其他资金的投资项目在 2008 年或 2009 年是否有望达产运营，如此也有望提升各路资金对此类个股未来业绩可持续增长的信心，毕竟此类个股的未来前景值得期待。当然，对一些没有高送转但有持续高成长能力的品种也可低吸持有。另外，对于尚未公布年报但可寄予持续高成长期望的个股也可跟踪并低吸持有。

5. 阅读年报的误区

不少投资者阅读年报的过程中，存在一定的误区，从而使年报不能为投资者提供更好的投资服务。这些主要表现在：

（1）读年报“走马观花”。投资者面对年报中一大堆文字材料和繁杂的数字，一时无从下手，阅读的兴趣可能一下子降至冰点。这种现象是应当纠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正的，阅读年报应从培养爱好做起。

（2）读年报“捡芝麻丢西瓜”。投资者对于年报，往往是没有养成良好的整理习惯，除对关乎股东权益的主要会计指标进行抄录外，其他资料一概弃之。殊不知，产生这些数据背后的经营过程，对了解公司的真实经营业绩，也是非常重要的。

（3）读年报“好大喜功”。业绩大幅度增长、利润翻番的上市公司，可能会吸引投资者为过去的业绩而盲目追涨，从而产生高位套牢的局面。相反，那些业绩增长平稳，或持续性增长的上市公司，其年报却不被重视，从而使投资者失去应有的挖掘其投资亮点的机会。

（4）读年报“疾恶如仇”。投资者都知道，买股票就是买预期，可在实际的年报阅读中，投资者还是盯着上市公司的以往业绩而自豪，而不去关心和预测上市公司未来发展前景。一般来说，上市公司因所处的行业不同，都会受周期景气度的影响。因此，对上市公司的未来业绩保持谨慎乐观的态度，很有必要。

（5）读年报“囫囵吞枣”。上市公司千股千面，经营状况不一，年报编制也呈现出一定个性。因此，对投资者来说，阅读年报虽然没有像专业人士一样得心应手，也应当对重要会计数据的产生过程，特别是影响上市公司最终经营成果的主要事项，请专业人士进行详细解剖和分析，从而提炼出上市公司未来业绩增长的信息来指导自身投资。

（6）读年报“虎头蛇尾”。上市公司因编制规则要求，都有主页和附页之分。主页主要是年报的正文，主要会计数据和经营情况的详细分析，而附页主要是审计结论和有关的补充说明。实际上，一份完整的年报，其主附页之间是一种相互印证的联动关系。正文质量是否真实、准确、完整，附页将作出说明。某些重大事项的披露是否存在不完整，还是披露不清，附页将给予解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　熊市实战技巧

一、牛末熊初见顶实战操作

1. 主流板块见顶的特征

在经历了牛市的大幅上涨之后，不论是大盘还是个股的上升力度都会面临市场估值和获利筹码等各方面因素的制约，都存在着强烈的调整要求，此时，选择顺势而为应该是最明智的投资策略。前期的主流板块和品种这时也会反戈相向，成为做空的动力，其他一些跟风品种也会被动地进入调整阶段。因此，当牛市的主流板块一旦见顶回落，投资者就应该警惕股市风险的来临，应迅速采取果断操作措施来规避投资风险。

从某种意义上讲，熊市初期的调整就是由牛市中主流板块所形成的“主流调整”，主流板块在见顶行情中，板块方面具体有以下几种特征：

（1）领涨板块下跌，权重股或大盘股启动。几乎每一轮行情都有领涨大盘、诱发市场热点的主流板块。它们通常是市场主力介入较深、控盘较好的个股，其对大盘的走势也有领头的作用。这类主流品种往往会领先于大盘走强，它们的举动能提示市场主力的意图。而主力在对这些领涨个股进行出货时，为了使指数和市场人气得到维持，常会拉抬权重股或大盘股来掩护出货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行为。

（2）主流板块沉寂，非主流板块补涨。牛末熊初蓝筹股放量滞涨，而绩差股则轮番上扬力图维系市场人气，这一迹象是预示升势即将见顶的征兆。起初是一线绩优股原地踏步，稍后才会出现一线股股价表现颓废，有欲振乏力、摇摇欲坠之态。而与此同时，绩差股却会轮流大幅上涨，给人一种赚钱效应的错觉。

这一市场特征出现时，意味着市场趋势发生逆转，大盘即将见顶。但是，大盘也不一定马上就会见顶，因为绩差股的活跃会持续一段时间。在这段时间里，大盘仍将会震荡上行。这是因为主力为了掩护出货，需要制造市场短期热点来维持人气，留住资金，使已在高位接货的投资者产生幻想。另外，获利出场的主力有时也会在冷门股中打一个“短、平、快”。

（3）个股涨跌比例出现异动变化。个股涨跌比例反映市场的整体人气强弱，大盘在高位出现指数上涨而大部分个股下跌的情况，特别是连续多日出现这种情况时，则短线见顶的可能性较大。在 2007 年牛熊转换期间，上证指数于 2007 年 10 月 16 日触及 6124.04 点后出现大幅下跌走势，并且改变了原有的运行轨迹。在此前后，像中国石化（600028）、中国银行（601988）、中国人寿（601628）、中国平安（601318）、中国船舶（600150）、深发展 A（000001）、万科 A（000002）、苏宁电器（002024）等一些涨幅巨大的沪深两市里的“中坚力量”，也不约而同地出现了回落走势，并改变了先前的运行趋势。不难预料，又一次漫长的价值回归之旅正在行进途中（如图 6-1、图 6-2、图 6-3、图 6-4、图 6-5、图 6-6、图 6-7、图 6-8）。

2. 熊市下跌的样式

（1）跳空下跌式。一般而言，如果没有极特殊的情况，股指或股价的运行都应该是连续进行的。熊市初期，股价以跳空方式宣告大幅下跌阶段的开始。在股价下跌途中，特别是经历一个较长时期的平台整理以后，也可能会发生跳空加速下跌的情况。股价见底前夕出现恐慌性抛售时，更有可能发生大幅跳空下跌的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6-1 中国石化与上证指数 2007 年 11 月至 2008 年 12 月的日 K 线图



图 6-2 中国银行与上证指数 2007 年 11 月至 2008 年 12 月的日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

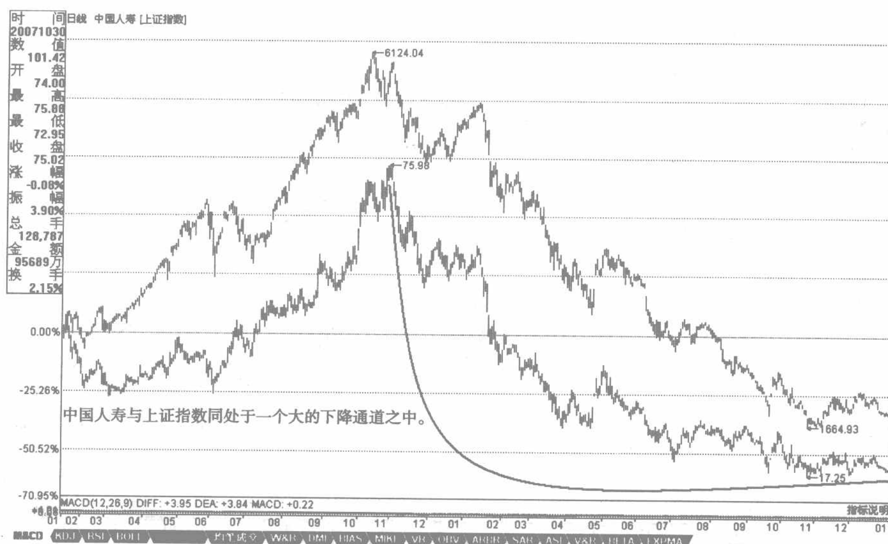


图 6–3 中国人寿与上证指数 2007 年 10 月至 2009 年 1 月的日 K 线图

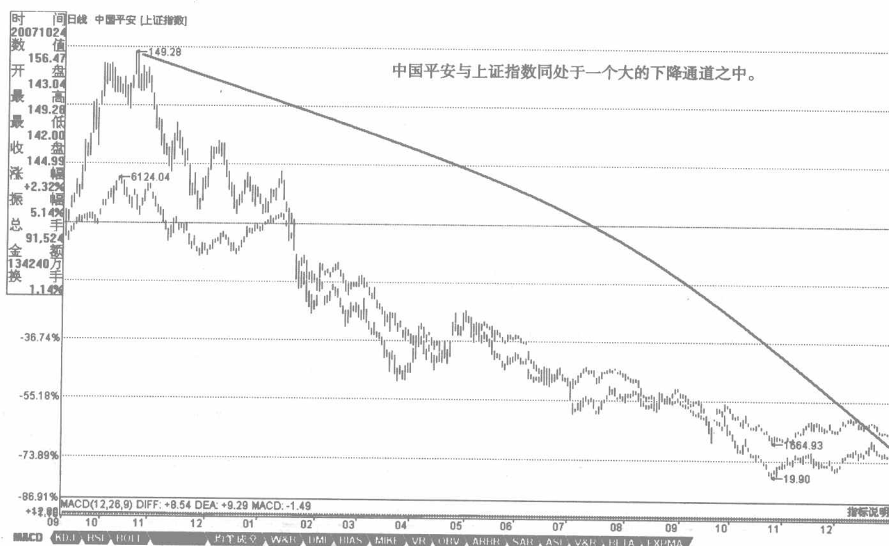


图 6–4 中国平安与上证指数 2007 年 10 月至 2008 年 12 月的日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6–5 中国船舶与上证指数 2007 年 10 月至 2008 年 12 月的日 K 线图



图 6–6 深发展 A 与深证成份指数 2007 年 11 月至 2009 年 1 月的日 K 线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6–7 万科 A 与深证成份指数 2007 年 11 月至 2008 年 12 月的日 K 线图



图 6–8 苏宁电器与深证成份指数 2008 年 1 月至 2008 年 10 月的日 K 线图

跳空下跌与洗盘的跳空不同，回落中的跳空是以股价见顶以后为前提，股价处于底部以及整理阶段的跳空是洗盘的一种方式（如图 6–9）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

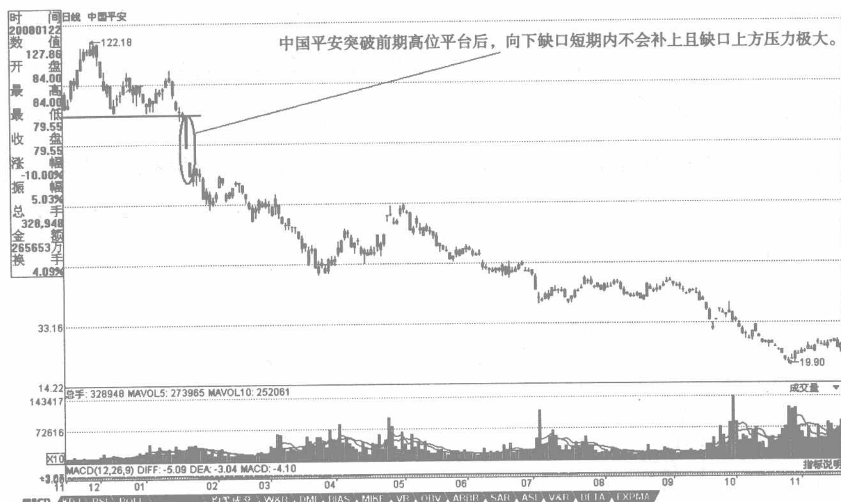


图 6–9 跳空下跌式

（2）台阶盘跌式。股价以下台阶的方式下跌，每下跌一段以后构筑一个小的整理平台，略作整理然后继续下跌，而继续下跌的幅度几乎等同于前一次下跌的幅度。股价不断以下台阶走势的方式探底走完回落阶段，因此，把这种回落方式定义为台阶盘跌式（如图 6–10）。

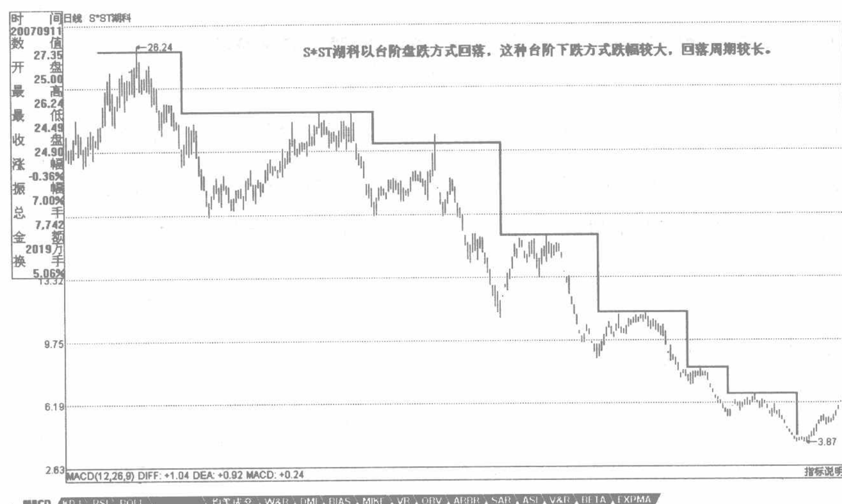


图 6–10 台阶盘跌式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）缓慢阴跌式。缓慢阴跌是指股价下跌速度较缓慢，每日下跌幅度也不大，但下跌周期很长的回落走势。这种阴跌就像阴雨连绵不断一样，很难准确预测股价什么时间可以真正见底，其间震荡幅度不大，成交量低迷，每日开盘几乎以平开为特征，收盘即便收阳时，收盘价一般也在前日阴 K 线范围之内。股价一般贴近 5 日均线运行，很少突破 30 日均线。阴跌走势个股以业绩和成长性较差的股票居多（如图 6–11）。

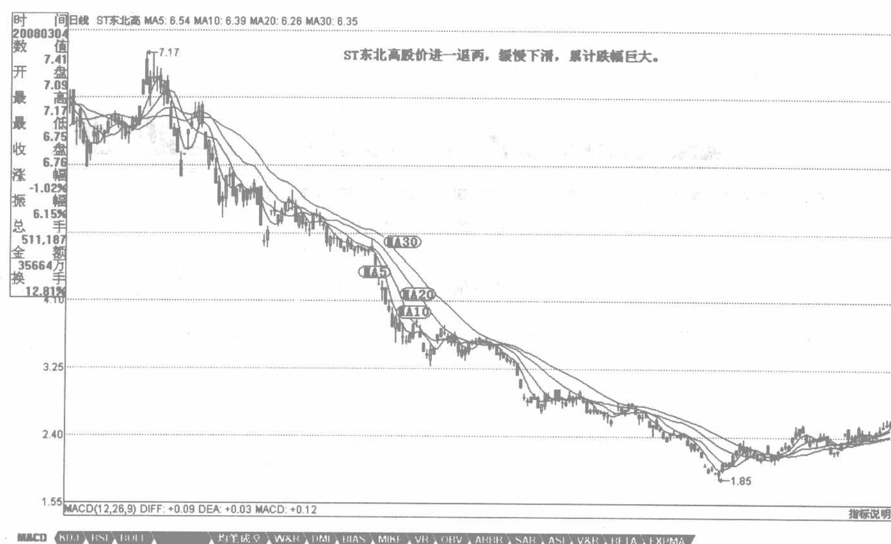


图 6–11 缓慢阴跌式

（4）逼空探底式。股价在前期大幅下跌一段时间以后，再次以连续大幅下跌的方式下跌探底，逼迫多头在股价见底以前的时刻放弃求生的机会。这类个股均线系统呈现典型的空头排列，股价多以高台跳水形式进行，股价一泻千里（如图 6–12）。

3. 牛末熊初逃顶技法

（1）K 线组合逃顶法。常见的见顶 K 线组合有十字线、T 形、倒 T 形、阴包阳、川字形、并列线等，还有 K 线组合形态也可预示。在强势途中一般末升浪常常是连续性长阳或出现三次缺口，即便回档最多出现一根阴线，若

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

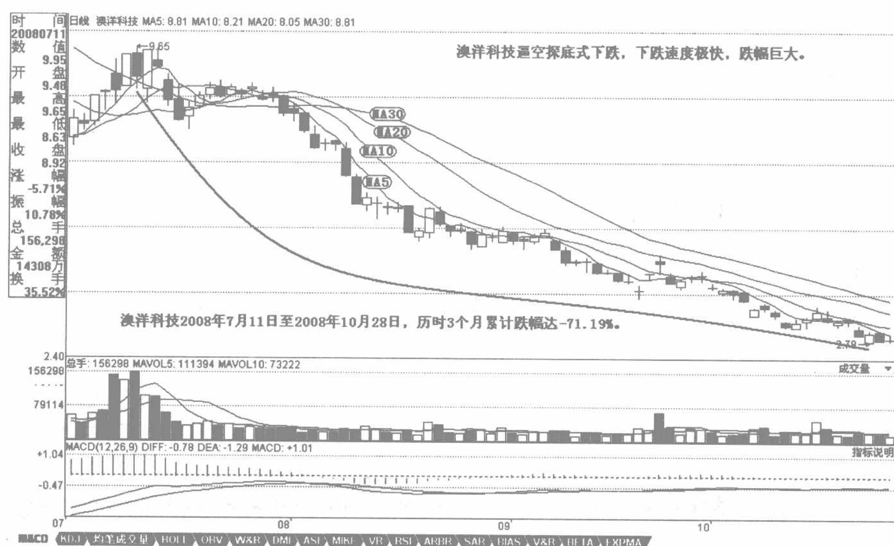


图 6-12 逼空探底式

连续出现多根中阴线，表明抛压渐现，离顶部不远了。以下介绍几种重要的见顶 K 线组合形态：

①黄昏之星。黄昏之星的 K 线形态是在上升趋势中某一天出现一根长阳实体；随后第二天出现一根向上跳空高开的星形线，且最低价高于头一天的最高价，与第一天的阳线之间产生一个跳空缺口；到第三天出现一根实体长阴线。黄昏之星就是由这三根 K 线构成的一种见顶回落的反转信号，其可靠性非常强（如图 6-13）。

②三只乌鸦。在个股上涨过程中连续三天出现阴线；每根阴线的收盘价低于前一天的最低价；每天的开盘在前一天的实体之内，也就是每根阴线的开盘价低于前一天的开盘价；每天的收盘价等于或接近当天的最低价。

三只乌鸦 K 线组合形态表明空方开始反击，如在高位出现此信号，股价见顶回落可能性大。在上升趋势中，三只乌鸦呈阶梯形逐步下降，说明行情已经无力上升（如图 6-14）。

③两阴夹一阳。两阴夹一阳是一种短线的见顶信号，通常发生在某只个股见顶之时。一般是空方力量爆发式的出现，短期下跌的可能性极大，又称

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

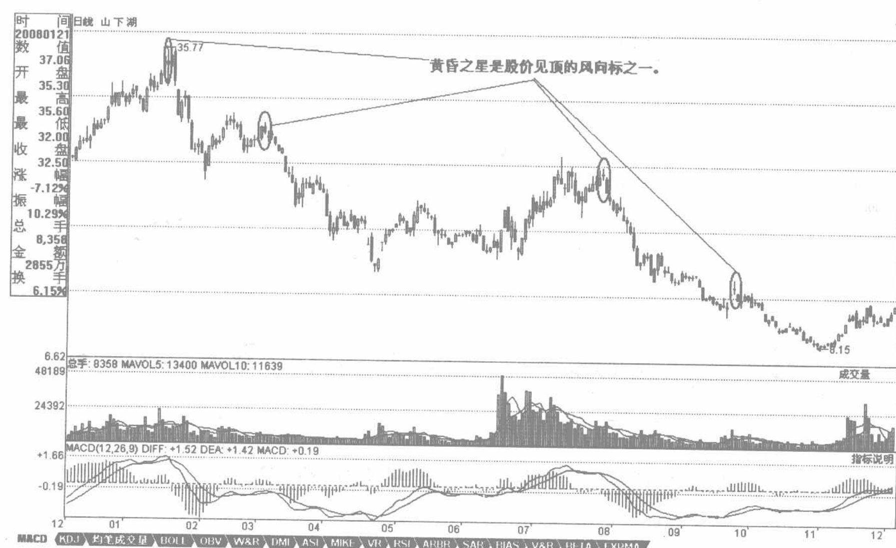


图 6–13 黄昏之星

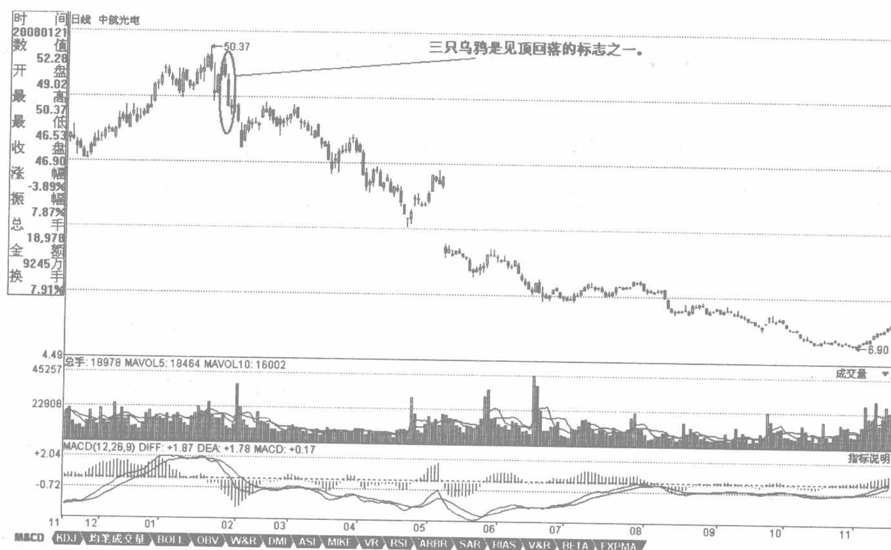


图 6–14 三只乌鸦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空方炮。

该技术形态由三根实体相当的 K 线组合而成，其中第一根和第三根K 线是中阴线，而第二根 K 线是中阳线，由于此种 K 线组合形态有很多是在股价大幅上涨之后才构成的，所以其杀伤力非同小可（如图 6–15）。

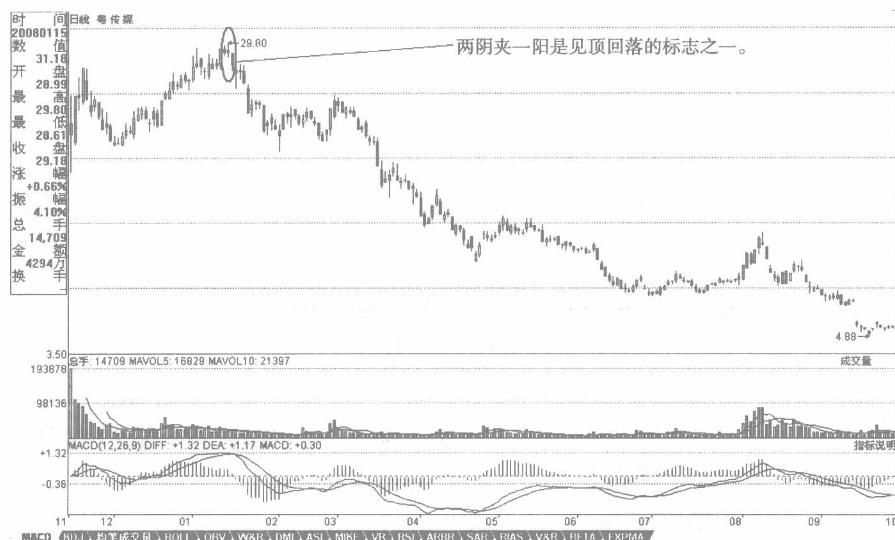


图 6–15 两阴夹一阳

④乌云盖顶。乌云盖顶是指顶部区域由多根阴阳相间的 K 线构成，但阴线实体较长且数量多于阳线实体。股价高开低走是这一形态的主要特征。乌云盖顶形态显示上涨遇到顽强抵抗，空头重新积聚力量。这时投资者要进行逃顶操作（如图6–16）。

（2）均线组合逃顶法。5 日均线下穿 10 日均线，且 5 日均线的弯度较陡，并出现一根长阴 K 线击穿多根均线或在多根均线下方等特征；或者 5 日均线跌穿 10 日均线，且 10 日均线又跌穿 20 日或 30 日均线，30 日均线由走平渐成下滑趋势等特征，均是顶部迹象（如图 6–17）。

单一的 5 日均线跌穿 10 日均线往往不能说明股价会见顶回落，只有5 日均线跌穿 10 日均线的同时 10 日均线又跌穿 20 日均线，才能进行确认。

（3）形态逃顶法。圆弧顶表明股价上涨乏力，难以按原先的陡峭角度持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

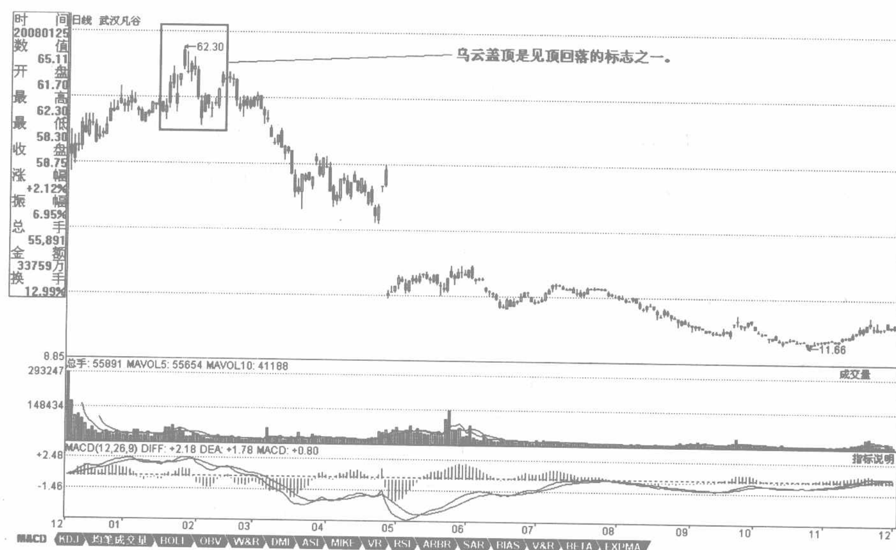


图 6–16 乌云盖顶

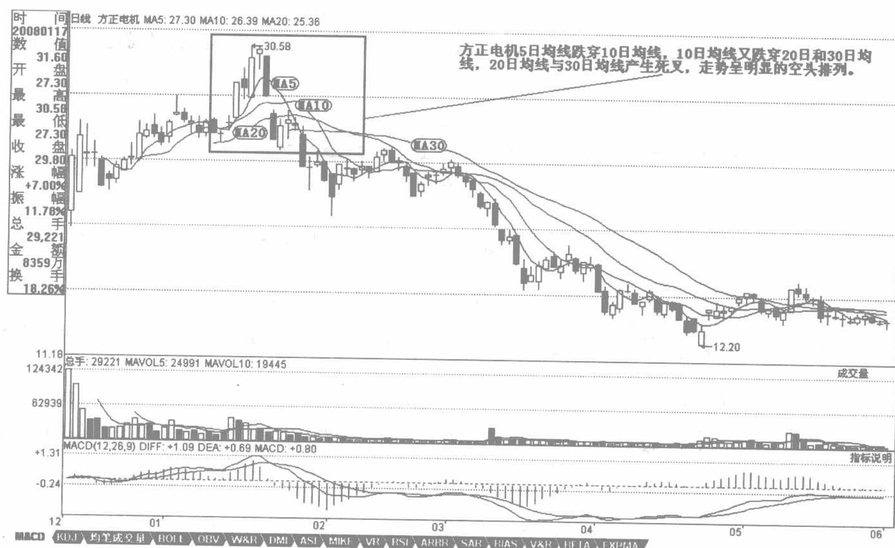


图 6–17 均线组合逃顶法

续上行而逐渐走平，震荡加剧，阴阳交错，K 线常带上或下影线。形态上呈圆弧状，此种头部形态形成的时间较长，较易识别。其他如头肩顶、M 头等也容易识别。而对于较难及时研判卖出机会的倒 V 形顶，主要以 K 线和均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线进行研判。下面介绍几种主要顶部形态，当个股出现这类形态时投资者要果断逃顶卖出。

①圆弧顶（如图 6–18）。

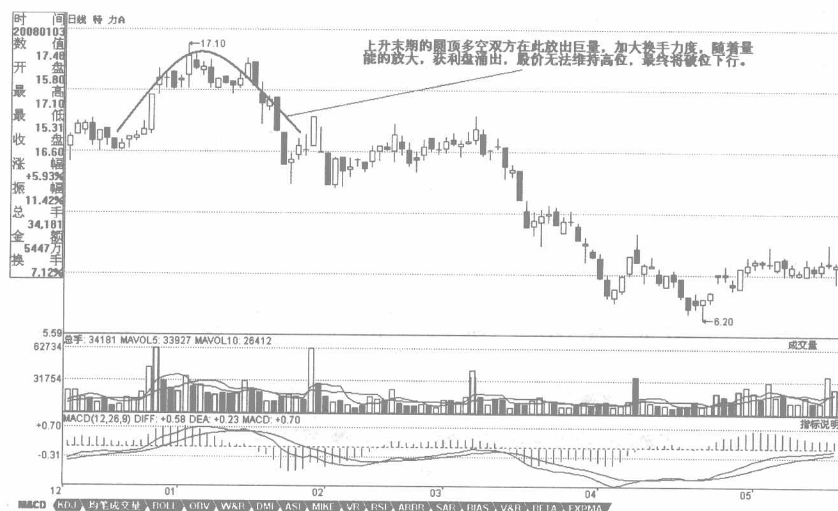


图 6–18 圆弧顶

②倒 V 形顶（如图 6–19）。

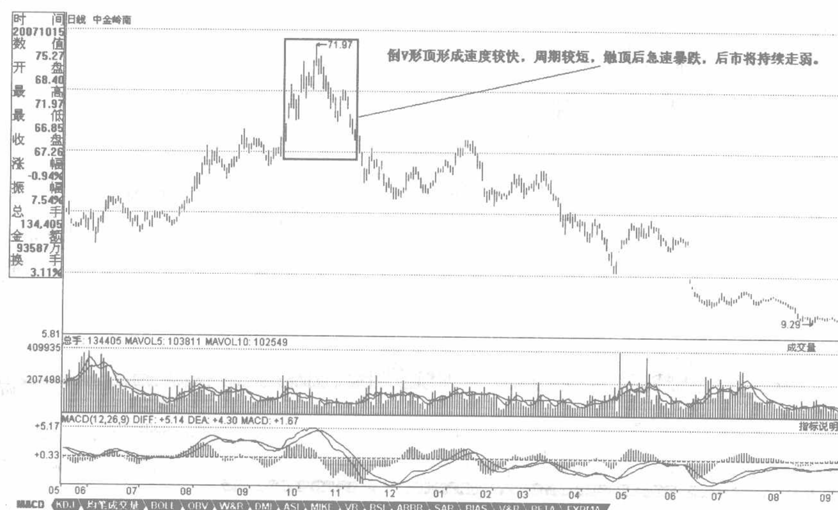


图 6–19 倒 V 形顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③M 头（如图 6–20）。

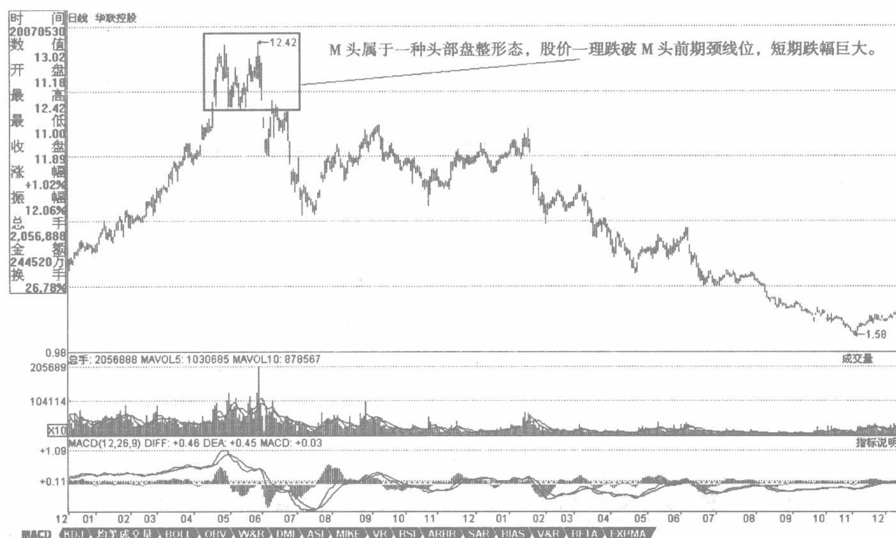


图 6–20 M 头

④三重顶（如图 6–21）。

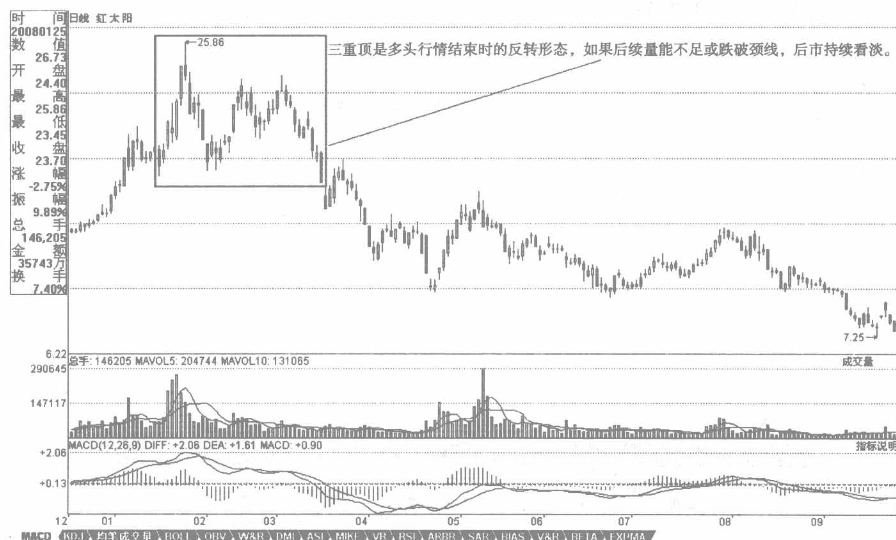


图 6–21 三重顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑤头肩顶（如图 6–22）。

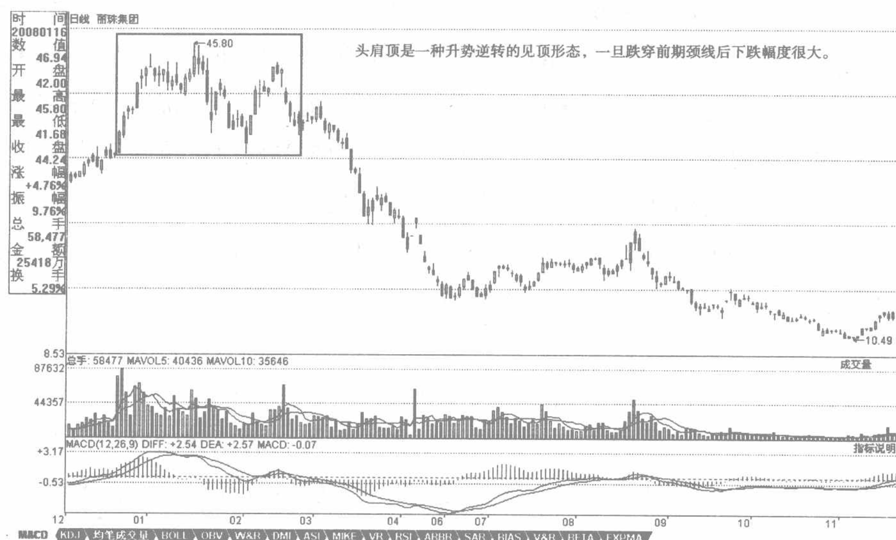


图 6–22 头肩顶

二、熊市反弹行情实战操作

1. 反弹行情的特征

反弹是股市中经常会出现的一种走势，一次强劲的反弹不亚于一波短多的行情，会有很多盈利的机会。每个投资者都应该学会逆向思维，在股市上涨的时候可以获利，在股市暴跌之后形成的反弹中，同样也能获取丰厚的利润。影响反弹行情的因素很多，市场趋势也瞬息万变，所以在参与反弹行情时一定要认清反弹的性质，确定反弹的种类，研判反弹行情的短期趋势和上升力度，并据此选择适当的进场时机和介入程度。对于反弹性质的研判主要通过以下几方面特征进行分析：

（1）成交量研判。当一只股票的跌幅逐渐缩小或跳空下跌缺口出现时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常成交量会极度萎缩，之后量增价升，这就是股价见底反弹的时候到了。但是，当成交量见底的时候，投资者的情绪往往也见底了，因此入场意愿不断减弱。如果当投资者买股票的欲望最低的时候，股价却不再下跌，那只说明抛售股票的欲望也正处于最低状态，这种状态往往就是筑底阶段的特征。选择反弹入场时机需要的是耐心，需要一段时间来等候股价筑底。熊市中大多数投资者希望看清形势之后再作出决策，因此，往往会选择成交量随股价上升而急速放大的时候入市。这一类投资者的存在，形成了反弹突破之后激升的局面。事实上在成交量急剧萎缩的底部买入才是真正保守和安全的。在趋势明朗之后买入的投资者也许能够赚钱，但是，他们只是抓住了行情中间的一段。同时，他们面临的风险实际上比较大，因为他们买入的价格比底部价格高出了许多。当他们买进的时候，底部买的投资者已经随时可以获利出场。相比之下，在底部量能极度萎缩时买入的投资者具有相对的优势地位。

（2）趋势研判。一般来说，在熊市中，股价呈不断下跌趋势，终因股价下跌速度过快而引发反弹。股票的反弹幅度远小于下跌幅度，通常是反弹到前一次下跌幅度的 1/3 左右时，又恢复原来的下跌趋势。按照“反弹不是底，是底不反弹”的说法，反弹之后必然继续探底，再创新低。所以也才有逢反弹出货，创新低后再吸筹码的操作策略。分析反弹行情，不能仅仅局限于观察日 K 线走势，更要注意盘中的变化。有时候股指在全天的大部分时间内表现平平，仅仅依靠指标股尾盘的强劲拉升才大幅收高，这种反弹虽然外表走势强劲，但本身的基础并不牢靠，往往会引发更深的下跌，如2008 年 8 月 20 日的上证单日反弹行情（如图 6-23）。

（3）个股均价研判。很多投资者分析个股涨跌行情时，往往喜欢以收盘价位的高低作为衡量的标准。但在实际上的个股走势中经常会出现尾盘突然拉高和跳水的走势，这种尾盘异动使得收盘价位处于异常的高低位置，从而影响投资者对行情的正确研判。个股均价分析则在一定程度上消除了这种误判。如果股指出现反弹，但是大多数个股的均价却不涨反跌时，投资者就应该保持高度警惕。

（4）行情热点研判。在不同的市场背景下，主力机构启动不同的热点板

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

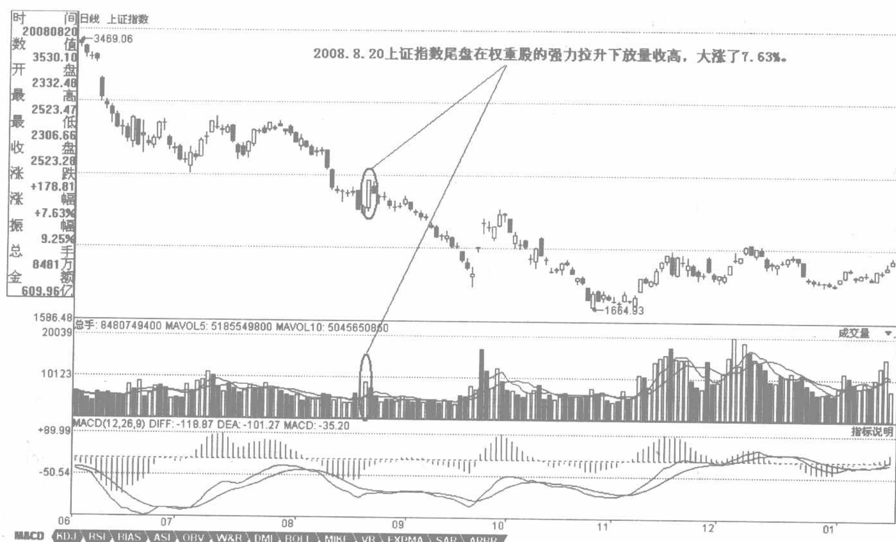


图 6–23 2008 年 8 月 20 日的上证单日反弹行情

块，对反弹行情所起的作用是不同的。如果在市场外围资金充沛、政策面暖风频吹，此时若启动板块数量少、流通盘小，并且缺乏号召力的小市值投机类股票，往往会给行情造成一定的不利因素。而在经济萧条，外围资金匮乏、场内资金严重被套的情况下，启动大盘蓝筹股板块，将使得资金面和基本面等指标面临沉重压力，反弹行情往往会迅速夭折。

2. 反弹行情的样式

投资者要根据反弹的性质，确定反弹的种类，这样才能选择相应的操作方式和介入程度。反弹行情根据其反弹的起因和表现形式的不同，可以分为以下几类：

（1）技术性反弹。这是一种最常见的反弹，主要是因为技术指标超卖而产生的反弹行情。一般技术性反弹是前期超跌后的小幅度上涨，时间和幅度不会很长，但规律性较强，易于把握。个股股价在小幅反弹后进行适当的整理，然后再次小幅反弹，在再次整理后股价继续其下跌趋势。因此，对技术性反弹不要抱太多的期望，如在不计盈利多少的情况下，可以适当加快操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

节奏，快进快出，适时地获利了结（如图 6–24）。

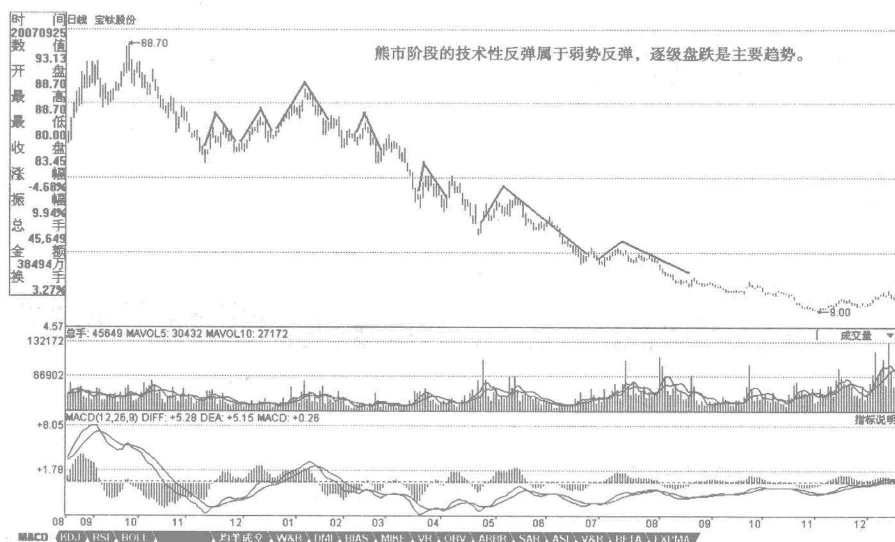


图 6–24 技术性反弹

（2）超跌性反弹。超跌性反弹是因为调整时间过长，技术指标在低位反复钝化从而失效时的短期上涨行情。反弹仍是市场弱势格局的组成部分，只是昙花一现的阶段性行情，之所以把超跌反弹从各种各样的上涨中提取出来，主要是因为这类反弹应该具有一定程度的可操作性，只不过它的时间段大致限制在一个短线的区间内。一般理解中线和短线，大概是两周以下、四周以上去区分中线和短线的时间尺度。也就是说，超跌性反弹是在持续一两周的，仅仅是因为股价过度下跌所引发的短线上升行情。

参与这类反弹行情时，千万不能过于急功近利，更不能被股指虚假的强劲走势所麻痹，幻想着大盘整体趋势发生了逆转。超跌反弹行情变化较快，机会往往稍纵即逝，要求投资者买入时要果断，卖出时更要果断。优柔寡断是参与超跌反弹行情的大忌，特别是在抢反弹出现失误时，一定要斩钉截铁地卖出，千万不能将主动性抢反弹操作演变成被动性的中线或长线捂股（如图 6–25）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

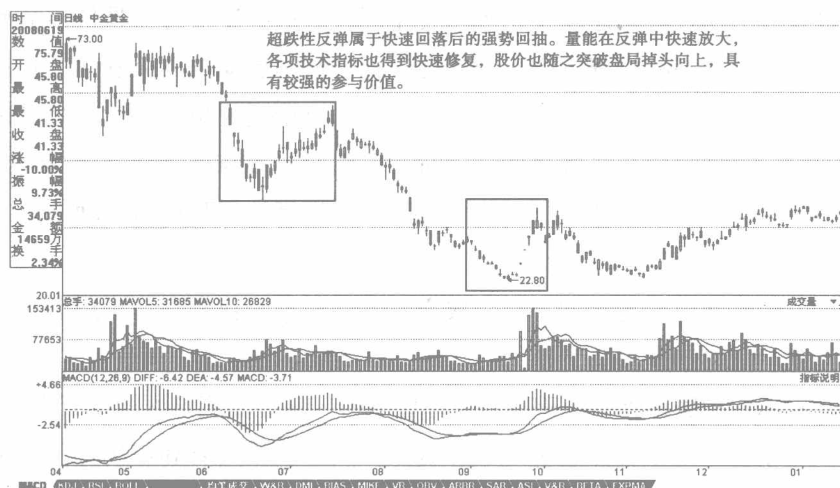


图 6-25 超跌性反弹

（3）报复性反弹。报复性反弹是股票市场短期由于严重超跌和基本面方面利好因素的累积等因素作用下产生报复性上涨行情。反弹行情的速度较快，行情的启动具有一定突发性，而且报复性反弹行情在 K 线形态上的特征多以近似光头光脚大阳线报收，有时还会以连续性的阳线展开随后的行情，使技术形态得以修复（如图 6-26）。

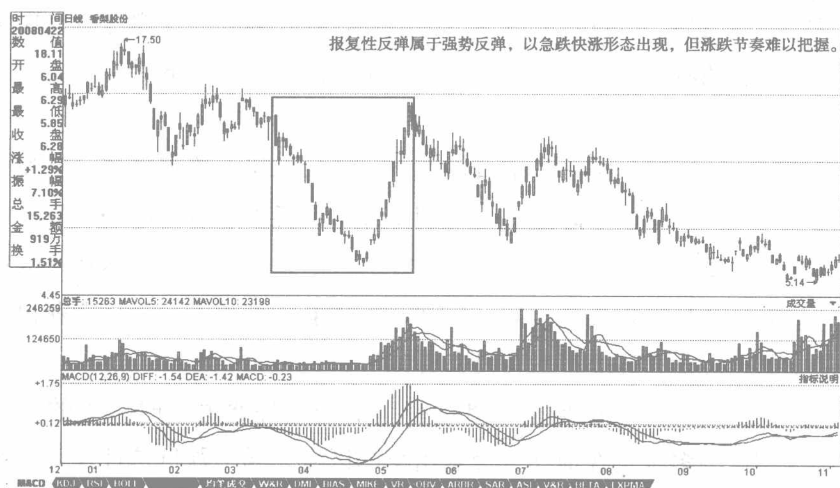


图 6-26 报复性反弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报复性反弹行情往往以 V 形反转类型展开，这种反弹行情是各种类型反弹中较难把握的一种投资机会。报复性反弹行情的启动具有突发性，并且启动之前的市场趋势又处于暴跌之中，投资者如果抢反弹稍早，就会被迅速套牢，而抢反弹稍迟就会错失最佳介入时机。因此，参与报复性反弹行情除了需要快捷的应变，还要掌握正确的识别技巧。报复性反弹行情启动前通常具有以下特征：

①反弹前期由于持续的下跌，成交量萎缩严重，获利盘与止损盘减少意味着下跌动能趋于衰竭。

②反弹前指数跌到某一重要的支撑区域时，明显受到该区域的有力支撑。

③启动前，由于整体趋势形成和确立，大多数投资者和市场分析人士均处于空头思维。

④大盘短期的跌幅过大，跌速过快，市值损失巨大。

⑤各项技术指标几乎同时调整到位，并且均发出做多信号。

（4）脉冲式反弹。脉冲式反弹，就是指瞬间发生变化、作用时间极短的反弹。它不同于技术面的超跌反弹，也并非政策利好所刺激，而是因为跟随周边市场的变化以及一些细微的因素所导致的反弹。这种反弹行情一般出现在股指缓慢盘跌的走势中，由于市场做空动能难以在短期内得到有效集中释放，量能萎缩明显，投资者大多逢反弹离场观望，因此，反弹行情出现次数较多，但每次的涨幅都很小，往往是稍稍象征性地反弹一下后，就会重回下降通道（如图 6-27）。

对于脉冲式反弹行情，投资者需要严格交易纪律，静观其变。反弹行情并不能扭转整个市场的下降趋势，特别是脉冲式反弹过后，市场趋势依然得不到改观，股市仍将下跌。投资者抢反弹的目的是降低持股成本和博取短线利润，而脉冲式反弹在反弹空间和反弹时间方面，都难以让投资者获得相应的利润空间，因此，该类不适宜投资者参与。

（5）中继型反弹。这是指大盘运行于下降趋势通道中时产生的反弹行情，中继型反弹多发生在前期成交量密集的区域，属下跌抵抗性反弹。这种反弹丝毫不会改变市场持续的下跌运行趋势。例如，2007 年下半年至 2009

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年1月的熊市行情中产生的反弹（如图6-28）。这一系列反弹都没有改变股指原有的下跌趋势，甚至没有减缓股市的下跌速率。大多数反弹行情虽然不能使大盘一定止跌企稳，但反弹行情的作用力常常会改变股市下跌的角度或

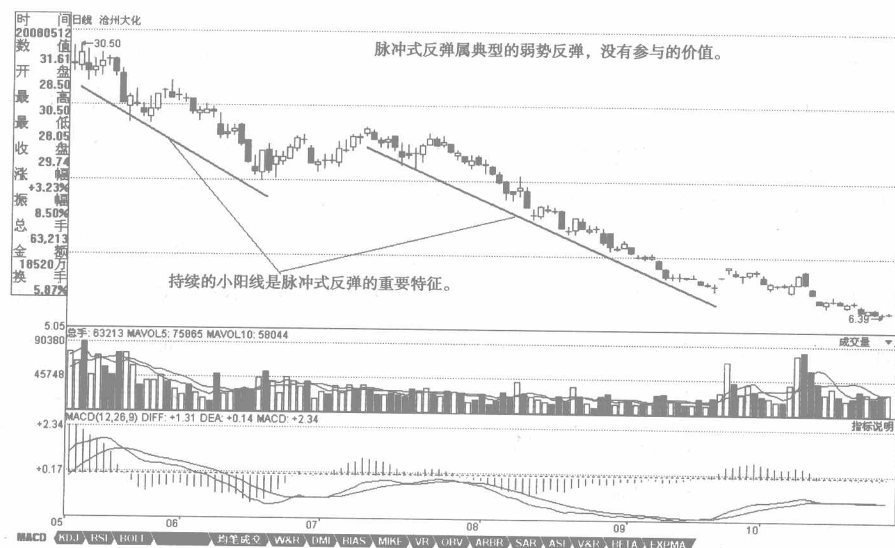


图 6-27 脉冲式反弹

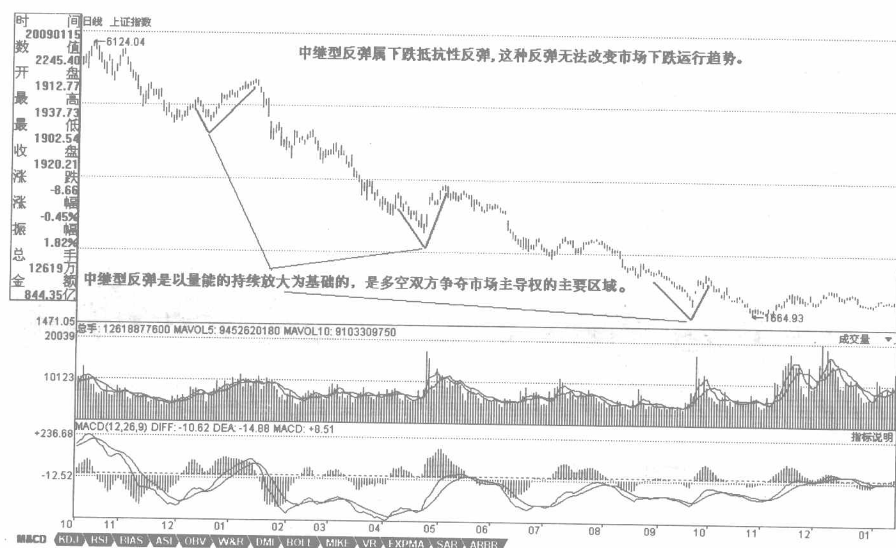


图 6-28 中继型反弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指的运行节奏，而中继型反弹不但不会减缓股市的下跌，反而为进一步的下跌积聚了强大的动能，对行情的颓势起到了推波助澜的作用。由于中继型反弹行情较难把握，极容易造成投资者新的研判失误，所以，最佳的投资策略就是不参与。

（6）突发型反弹。有时候反弹的爆发并非是市场内因引发的，而是来自于外部消息面因素的刺激造成的。例如，受印花税下调至1‰的利好消息刺激，2008年4月24日沪深两市股指均大幅跳空高开，沪指高开261.54点直接收复3500点整数关口。截至2008年4月24日收盘，沪指狂飙304点逼近3600点，单日涨幅达9.29%，刷新了11年来的单日涨幅纪录（如图6–29）。2008年的“4·24”行情从严格意义上而言，也是一次受利好政策引发的强劲反弹行情。这类受外因刺激产生的反弹行情虽然在短期内涨幅惊人，但在绝大多数情况下难以改变市场本身固有的运行趋势。投资者在具体参与这类反弹行情的时候，重点是要透过现象看本质，分析消息面的内在本质因素及其对股市产生的实质性影响。

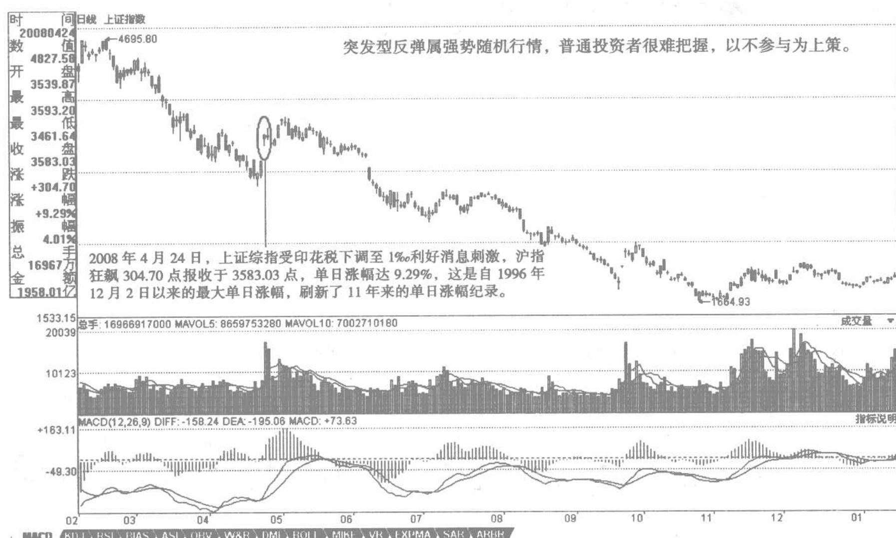


图6–29 突发型反弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 反弹力度的研判

股市经过一段下跌行情后，往往会出现止跌反弹行情，盘面上个股行情重新开始有所活跃，短线资金也在跃跃欲试。这时投资者不能盲目乐观，要认清反弹的性质，研判好反弹力度。反弹力度的研判原则主要有以下几点：

（1）注意盘面是否形成新的热点板块。这些新的热点板块必须具备如下特点：

①能够引领行情向纵深发展，昙花一现的热点对大盘的反弹力度构不成帮助。

②成为热点的个股应是较有影响力的蓝筹股，量能的放大有利于刺激人气，有利于反弹行情进一步延续。

③热点的切换要及时，如果热点持续时间过短，热点切换频繁，或后续热点难以及时跟上，那么反弹的力度也会转弱。

（2）关注基本面和消息面的变化。一般来说，缺乏政策利好配合的反弹行情，往往力度较弱。而在实质性利好配合下的反弹力度常常较为强劲。

（3）注意反弹时的盘面变化，如果主力采用尾盘快速拉升等手段制造虚假的强势特征，则后市反弹力度趋弱，投资者随时准备高位出局。如果是因为股价严重超跌后引发的反弹，则反弹力度较强，有时甚至能因此遏止股市继续下跌的趋势。

（4）注意新增资金的介入程度。资金是推动行情的根本动力，弱市格局中如没有增量资金介入，仅靠场内资金的自救式反弹，其上涨的时间跨度和空间幅度都不会太大。而新增资金的介入程度主要通过成交量来研判，投资者要注意观察反弹前一段时间区域的量能变化，以此作为研判反弹力度的重要依据。

4. 熊市龙头股的反弹

一般情况下，在市场处于弱市格局时，大盘每隔一段低迷行情后，总会有热点或热点板块出现，包括昙花一现的短线热点。而市场热点常常以某种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题材或概念的形式出现，既然是板块那就有领涨的和跟风的。每个阶段、每个板块中都总会有一个或者几个对市场人气影响较大的个股出现，其技术性的走势特征与基本面、消息面的新变化对大盘的趋势演变起到修正与加速作用。总之，大盘需要热点板块来推动行情演变，而板块需要龙头股票的领涨来带领。

尤其是在大盘反弹初期，市场人气的积聚需要一批龙头股和领涨股带动热点板块的炒作，如经常利用蓝筹股、科技股、新股、次新股板块等，市场信心的增强也依靠板块热点的形成。但当市场或板块受一定政策面、消息面刺激影响呈现普涨之后，短期也容易转入个股分化炒作的现象，这反映出各个主力机构对潜在题材和概念发掘的决心、气魄不同，以及对领涨龙头股的认同有所区别。不管怎样，一些有资金实力的主力机构率先介入的个股，无疑容易成为市场领涨的先锋。它们经常成为市场短期趋势、演变的风向标，这样就形成了龙头效应和板块效应。

板块效应是指同一板块内的股票之间因具有同一特点或同一题材而具有有机的联系，市场因这种“板块结构”形成的“板块联动”造成了同板块个股在走势上相接近，并互相影响。板块联动对于主力机构、庄家炒作具有非常大的好处。一个板块，只要有一只领涨股出现，其他股票的主力便会相互呼应紧密配合，因此只需要轻轻往上拉抬，股价就能在市场各方的推动力的作用下上涨。同时，一旦该板块成为市场的明显热点，场外短线资金就会大量涌入，此时主力机构拉升或出货比一般常态要方便、省力许多。对于投资者而言，只要把握住了市场热点板块的龙头股，就把握住了市场的先机。

投资者需要注意的是，在实战操作中，当热点板块有较大的涨幅后，并已形成市场公认的热点时，热点板块的赚钱效应就会慢慢消退，板块中个股就会出现分化的走势，热点板块也就即将退潮。没有新的热点或板块轮动来取代前面的热点或板块，大盘往往就呈现出缩量调整，市场也失去了风向标，同时热点板块的下跌也成为空方杀跌的主要工具，市场将重新步入弱势状态，直至出现新热点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、熊末牛初见底实战操作

1. 熊末牛初的盘面特征

牛市来临是非常隐蔽的，绝不是一气呵成的过程，因此也是非常难以判断的。牛市的生成是在市场最悲观的前提下出现的，大多数投资者对股市完全失去信心，股市交易清淡，上市公司的财务状况也令投资者感到不满。但是由于股价长期盘跌，大多数已跌至不合理的价位，市场浮筹已大为减少，在此时买进的投资者因成本极低，不怕再跌，大多不轻易抛出，而高价套牢未卖的投资者也因亏损严重不愿意“出血”，市场卖压大为减轻，多数股票股价呈现横盘市面。这时候，一般的大众投资者都不愿意购买股票，少数对股市悲观的投资者仍在出售股票，但个别有远见的投资者却从黑暗中看到了光明，看到股市虽处于低谷，但已具备上涨的基础，于是进行试探性建仓。市场的交投逐渐开始活跃，成交量虽然还较为低迷，但已有少许的增量。经过一段时间的徘徊，潜在的主流品种筹码由散户流向机构主力手中之后，熊市宣告结束，成交量放大，大部分股票的表现会被视作强势反弹。但与以往不同的是，这种势头会持续下去，且以波段运行的格局不断推高股价，在一次行情完结之后，投资者才会对股价运动的定义由反弹改为反转，同时股价的上升高度令下降通道骤然改变。

因此，在这一阶段研判大盘趋势时，便不宜单纯用趋势分析进行判断。如果用趋势分析法，很难对主流板块的先期启动品种做出正确的预测，此刻关注上升势头强或底部能量积蓄程度高的个股趋势反而更能踏准市场节拍。所谓上升势头强，是指股票一旦进入拉升期，虽然单日股价涨幅不大，但期间停留的时间短甚至基本上没有停留，回调的幅度也比较小。这种股票在相对低位的时候一般是蓄势洗筹，很少拉出大阳线，一般期间的回调都可以构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成买点；至于底部能量的积蓄，则是指股票在底部连续放量震荡，股价基本上没有出现大的升幅，箱体运行的特征较为明显。这种股票一旦脱离底部，则往往意味着进入上升阶段，只要大盘配合，再度跌回盘整区的概率不大。总之，走势由强势反弹转为趋势反转是这一期间大部分股票的重要特征。

但研判牛市初期主流板块行情还应注意一些问题：首先，在熊转牛初期，股票与股指基本上同处于由降转升的阶段，主流板块个股的启动必须同股指特征相吻合；其次，介入时机最好在升势的“中盘”进行。在行情初期，这类股票一般处于蓄势阶段，震荡较为明显，此时难有出色的表现，待其余短线反弹板块进入调整之后，主流反转板块启动的条件才更为成熟。

需注意的是，牛市也会有调整。因此，每一波行情到尾声的时候，个股与指数的同步性也将表现出来，回调不可避免，此时再“照单抓药”可能适得其反。

2. 熊市的上涨样式

（1）台阶式上涨。台阶式上涨是指上涨一个阶段后，构筑一个平台，然后再展开新的拉升。这种走势较为稳健。台阶式上涨的个股在启动初期较为温和，上涨过程中也没有出现持续放巨量、拉长阳线的强烈信号。因此，在行情启动阶段及时发现和捕捉有一定难度。但是，由于台阶式上涨的个股行情持续时间较长，走势有明显的规律性，因此，投资者在这种个股的上涨过程中识别和跟进比较容易。

台阶式上涨的个股在行情的发展过程中主要有两个阶段：一是阶段性调整，二是阶段性攀升。台阶式拉升在股价上涨了一定幅度后采取搭建平台或强势调整的方法，经过清洗或获利盘换手后再度拉升，股价呈现出台阶形步步高升。对于台阶式上涨的个股操作，最关键的是把握其阶段性调整的机会，根据其形态走势上的横盘特征及其技术上调整到位的特征来选择买进时机（如图 6-30）。

台阶式上涨的技术特点：

①经常走出独立于大盘的走势，一般发生在大盘向上趋势确立之时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

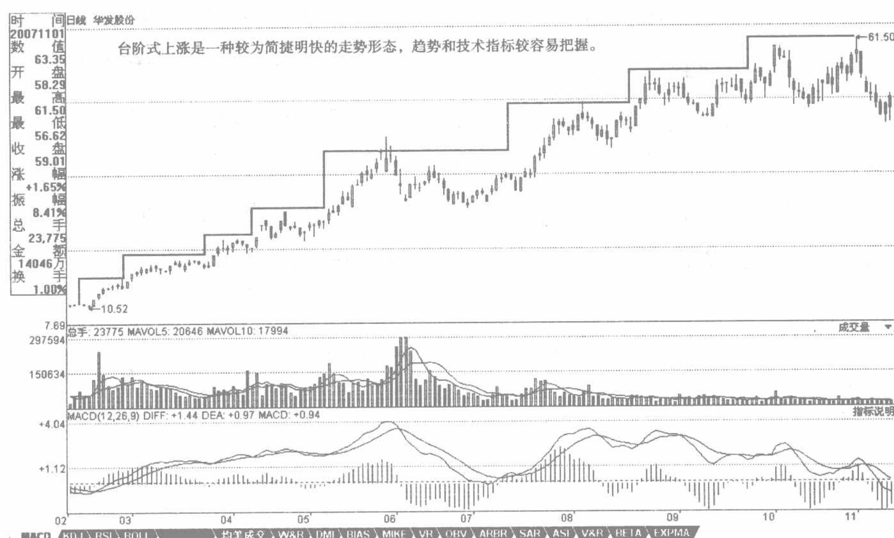


图 6–30 台阶式上涨

②成交量的变化非常明显，上涨时放量，横盘时缩量的特点说明随着股价的上涨，并没有多少持股者愿意获利了结，交易心态稳定，筹码锁定性好，股价仍有继续上升的动力。

③台阶式上涨的个股在启动时期较为平稳，走势相对温和。

④横盘时技术特征明显，是有利的介入时机。股价调整到均线附近，通常 MACD 指标的 DIF 数值有向 DEA 数值靠拢的趋势，但不会跌穿 DEA 线，随后股价往往会重新掀起新的上涨行情。

（2）单边式上涨。单边式上涨的股票在拉升过程中，主力往往一气呵成，在其主升阶段几乎没有像样的调整出现，中间没有比较明显的大幅度洗盘动作。主力拉升思路明确，股价走势轨迹明显，股价在短时间内迅速上涨到预定高位。主力开始大幅度洗盘之际，也标志着拉升行情结束之时。

单边式上涨行情，主力资金往往采取对敲拉高手法，每天个股都呈现出强势特征，股价被迅速拉高，短线盈利的效应凸显，吸引更多短线客进出买卖，对敲拉高的目的就在于让短线客之间进行筹码和资金的对流。在这当中，主力的主要任务是用自身资金和筹码对流，让筹码在股价上涨中升值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而短线客的频繁买卖可以省去主力资金的消耗并解除上涨时获利盘兑现的压力。每日大涨幅或封涨停是单边式上涨个股中主力资金运作的主要手法，主力资金力求一气呵成，快速拉高股价，快速脱离成本区域。如果单边式上涨行情在拉升过程中是缩量的，往往说明主力资金控盘力度较大，目的是为了避免跟风盘的追涨。缩量拉升代表筹码锁定性非常牢靠，整个股价运行方向明确，后市行情值得看好，投资者可以采取追涨操作（如图 6–31）。

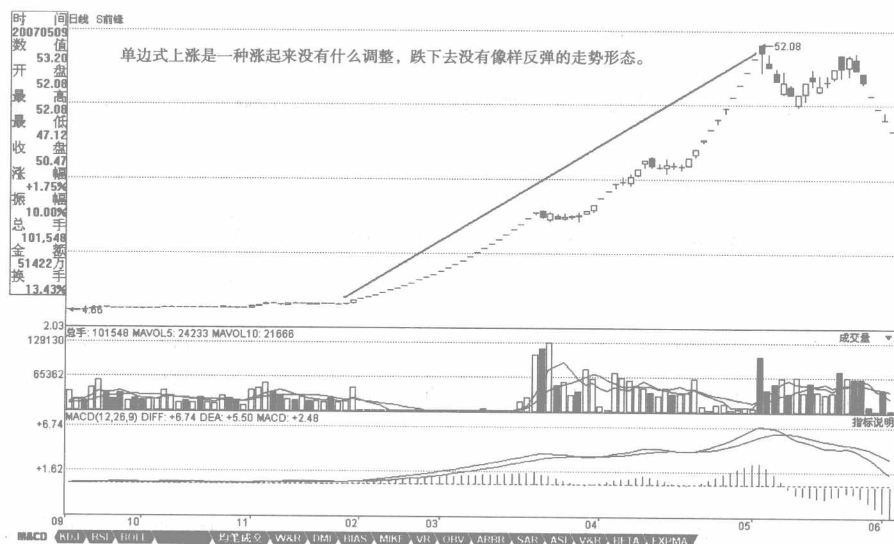


图 6–31 单边式上涨

单边式上涨技术特点：

①个股盘面特征是涨势迅猛，行情具有爆发性。

②单边上涨过程中经常出现连续涨停的走势。

③单边式上涨行情多出现在早盘开市后不久或收盘前几分钟。

④在 K 线形态上呈现持续阳线的特征。

⑤各类技术分析处于失真状态，技术指标无论在高位区，还是严重钝化或超买，都不能阻止个股的上涨势头。

（3）通道式上涨。通道式上涨是由两条平行的上升轨道线组成，大市呈上升走势，只是股价上升和下跌的幅度局限于平行线所夹的通道之间。通道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式上涨的趋势走向较为明显，周期性比较强，在通道上升过程中高点和高点之间，以及低点和低点之间的周期相差无几，这便于投资者准确研判行情趋势。但通道式上涨的上下波动幅度小，短线参与的机会不大。因此，在操作策略上尽量不要采用短线波段操作，以免在过小的利润空间中频繁操作，导致交易成本上升，利润下降，甚至出现亏损。投资者应以中长线的持股为主。一般来说，只要股价没有跌穿上升通道下轨，就可以长期持续的，但并不是说一跌穿通道下轨就意味着行情的结束，有时主力会利用手中已有的筹码向下打压，迅速跌穿通道下轨的支持，出现单边大幅回调行情，可是当投资者认为通道形态已发生变化而纷纷抛出之时，场内主力将反手做多，股价却又扶摇直上。

通道式上涨的个股走势均较为标准，是按一种有序的股价上升形态。每当股价触及上升通道上轨时，总有短线获利盘涌出，同时这种调整大致在上升通道下轨附近才有支持。如此反复，当投资者习惯性地认为走势总能如此上扬，主力会采取乘机出货，并放量跌穿上升通道下轨，这种走势意味着投资者必须卖出股票（如图 6-32）。

通道式上涨的技术特征：

①通道式上涨具有良好的技术形态，股价运行在标准的上升通道中。

②均线系统呈典型的多头排列。

③主要技术指标处于强势区。

④日 K 线的运行保持一定的节奏规律，往往连续飘红收阳数天之后即出现短线调整。

⑤当股价触及上升通道上轨的时候量能放大，而一旦股价回落到上升通道下轨附近时，成交量萎缩。

（4）震荡式上涨。震荡式上涨是指股价在上涨过程中不断进行级别较大的整理，股价落差较大，但周期性较长。对于震荡式上涨的个股，在操作上要把握好高低点的落差进行波段操作，把握得好，往往可以获得相当可观的利润。通常这种个股震荡波幅处于前一段升幅的 30%~50%（如图 6-33）。对震荡式上涨个股的研判要关注两个方面问题：一是阶段性高低点的研判；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

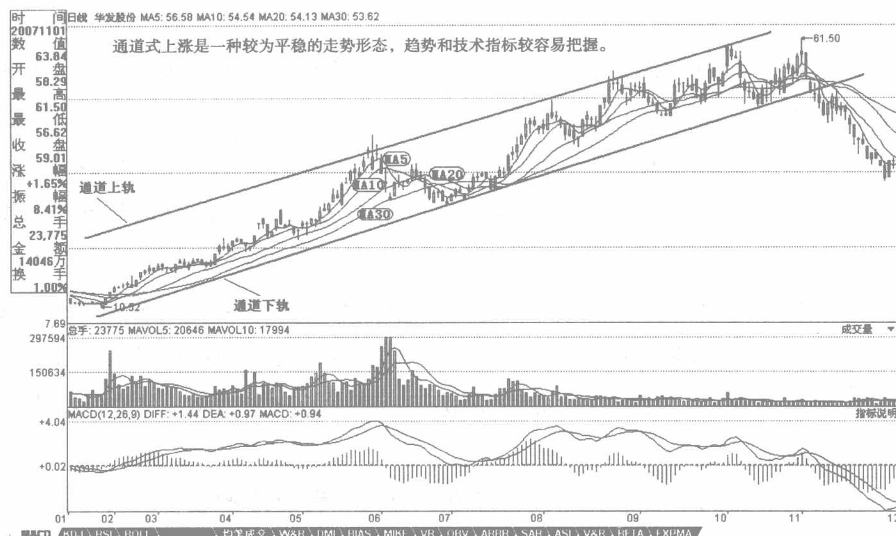


图 6-32 通道式上涨

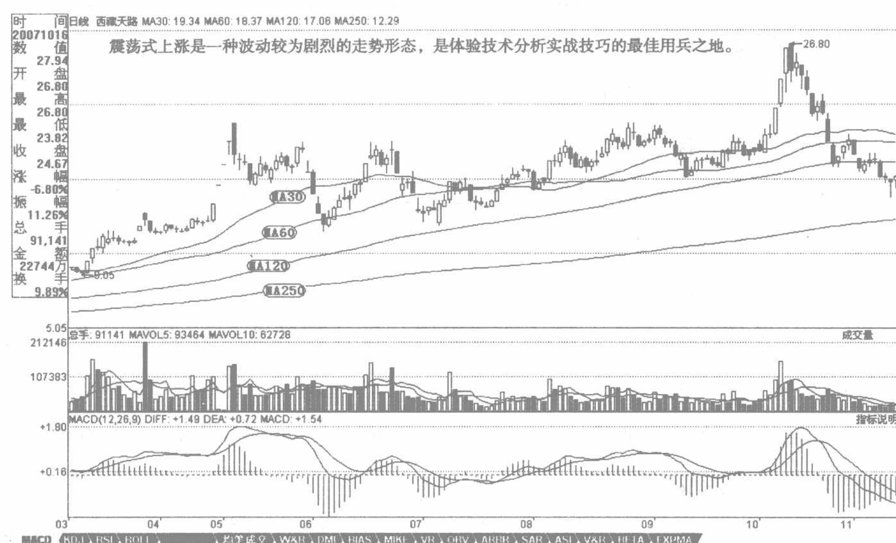


图 6-33 震荡式上涨

二是个股趋势方向的研判。

震荡式上涨技术特征：

①股价上涨时换手率较高，成交量持续放大；而当股价下跌时，成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随即萎缩。

②中长期均线系统对股价具有明显支撑作用。股价始终沿着移动平均线上行，并且能够在 60 日均线或半年线处明显获得支撑。

③当股价上涨到一定高度，成交量放出巨量时，上升行情才结束。

3. 熊末牛初抄底技法

（1）K 线抄底法。

①双重底是最佳抄底时机。一只股票持续下跌到某一位置后产生技术性反弹，但反弹幅度较小，时间也不长，股价随后继续下跌，当跌至上次低点时却获得支撑，再一次回升，随着成交量的逐步放大，股价上升时突破前次反弹的高点，从而展开上升行情。股价在这段时间的移动轨迹就像 W，这种 W 走势被称为双重底（如图 6-34）。

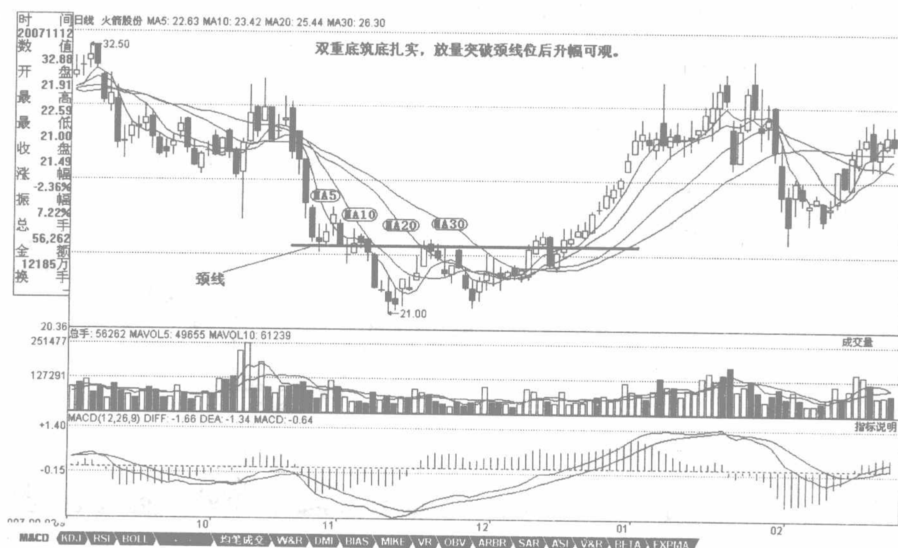


图 6-34 双重底

一般来说，双重底有三次买入机会。第一次是在股价反弹后下跌至上次低点附近时，也就是说二次探底不破可以买入；第二次是在股价放量上涨突破颈线位时；第三次是在股价突破颈线位后明显缩量回抽时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量在判断双重底中具有重要的作用。首先是反弹后下跌时即第二个底的成交量应该是缩量回调，缩量表明下跌动力减弱而不会轻易跌穿前期低点；其次是突破颈线位时成交量必须放大，否则假突破的可能性大；最后是突破后会出现短暂回抽确认，回抽时成交量显著萎缩。另外，第二个低点略高于第一个低点，双重底有效突破后的最小升幅为双重底最低点至颈线位的高度。

②圆底末期是最佳抄底时机。圆底是股价在构筑底部阶段时，股价和成交量均呈现圆形变化的底部反转形态，但并不常见。此类形态通常在一个长期跌市后出现，低位通常记录新低及回跌。圆底形态可分为三部分：下降、最低及上升。

圆底的形成是股价在经过一段时间的快速下跌之后，杀跌动能减弱，股价下跌速度明显减缓，成交量萎缩，使股价难以深跌。随后逢低买盘逐步增加，成交量也温和放大，股价缓慢爬升，最后股价向上突破圆底颈线位出现急升，成交量也快速放大（如图 6-35）。

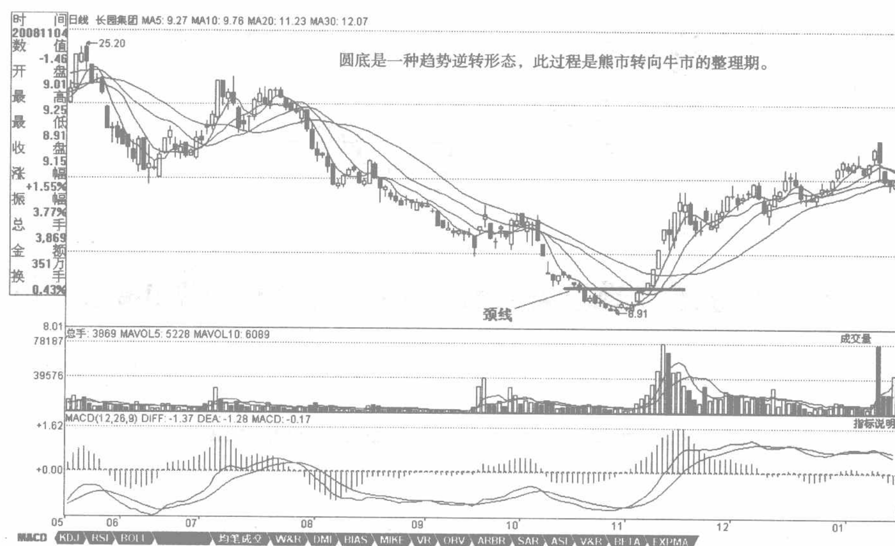


图 6-35 圆底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圆底是易于确认和操作的底部反转形态，一旦其左半部完成后股价出现小幅爬升，成交量温和放大形成右半部圆形时便是中线分批买入时机，股价放量向上突破时是非常明确的买入信号，其突破后的上涨往往是快速而有力的。圆底在构筑底部的过程中股价和成交量的变化均呈现圆形且完成的时间较长。

③潜伏底向上突破是最佳抄底时机。潜伏底是指股价在一个极狭窄的范围内横向移动，股价的波动范围极小，且成交量较小，K 线上呈现出一条横线般的形态。潜伏底的形成是由于股价经过长期的下跌，已到了跌无可跌的地步，但量能仍处于萎缩状态，多空双方达成平衡，致使股价在一个极其狭窄的底部区域内运行，成交量极度低迷。随着利好消息的刺激和主力的参与，股价向上突破，成交量也急剧放大，上升行情迅速展开（如图 6–36）。

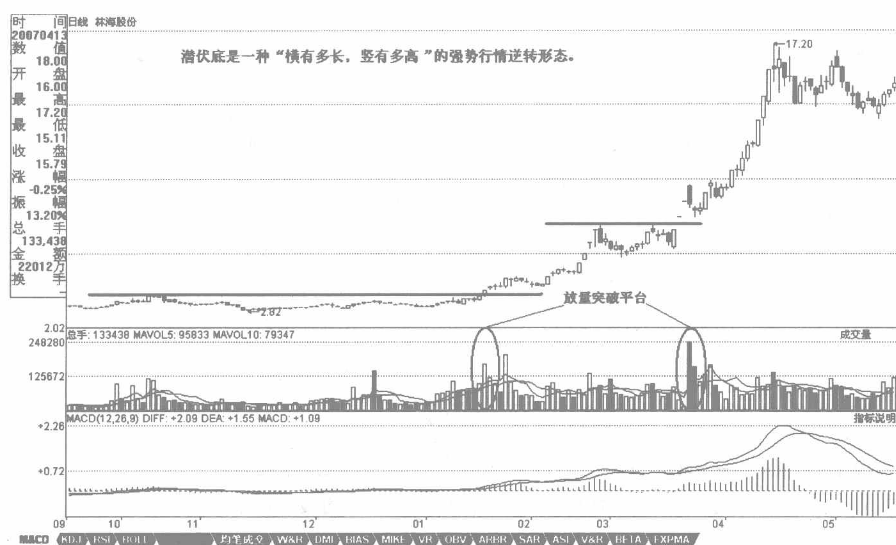


图 6–36 潜伏底

潜伏底筑底过程一般较长，少则几星期，多则数月以上，不宜过早买入。因此，潜伏底的最佳买点是股价放量向上突破时。由于潜伏底形成的时间较长，一旦上涨爆发力极强，此形态向上突破时成交量显著放大，在上升过程中也维持着较高的成交量水平，升幅极其可观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）均线抄底法。

①下跌趋势中股价急跌或暴跌远离 10 日均线是抄底时机。下跌趋势中，股价在 10 日均线之下运行，如股价连续出现急跌或暴跌并远离 10 日均线，致使负乖离率过大，应是买入抢反弹的时机，甚至是中期买入良机（如图 6–37）。负乖离率过大，之所以会产生反弹，其原因就在于空方力量在短期内就得以有效释放，以大幅下跌的空间换取了下跌的时间，而最近 10 个交易日前卖出股票的投资者存在着补仓的需求或者说最近10 个交易日持有股票的投资者并产生亏损的，也存在着低位加仓摊低成本的需求。不过，人气的恢复需要一定时间，因此急跌或暴跌后先是报复性反弹，再经过一定时间的整理才会发生较大幅度的上涨行情。

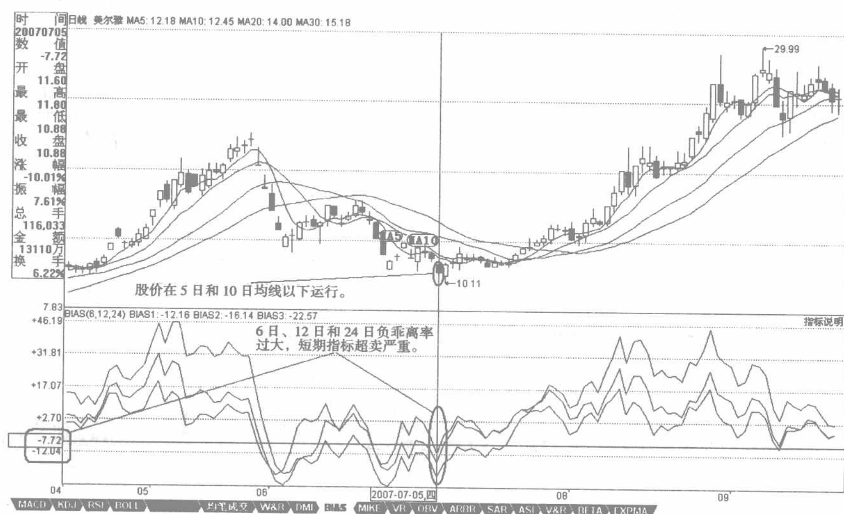


图 6–37 股价急跌或暴跌远离 10 日均线的抄底时机

②股价向上突破 30 日均线是中长线最佳抄底时机。在下跌趋势中，中短期均线指标往往呈现出空头排列即股价 5 日、10 日、30 日均线由下至上依次排列，并向右下方分别以不同的速率下行。可以说，在下跌趋势中，股价上方的每条均线就是一层层的套牢盘，也就是股价上涨的一层层阻力，各条均线都成为股价反弹或上涨的阻力。当股价反弹站上 10 日均线时，30 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均线又成为多方前进的障碍。一般来说，股价反弹站上5日和10日均线而在30日均线受阻，往往仅是下跌中途的小反弹。如果股价再向上有效突破30日均线且30日均线下行速度减缓有走平甚至上翘的迹象时，通常是中期下跌趋势结束、一轮中期上升行情开始的标志，而成为中长线最佳的买入时机（如图6–38）。

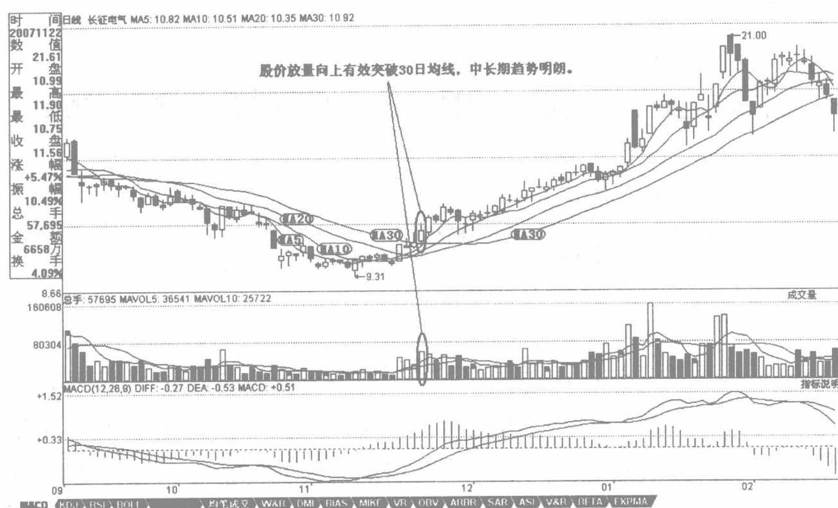


图6–38 股价向上突破30日均线的中长线抄底时机

（3）成交量抄底法。

①地量之后是重要抄底时机。在下跌趋势中，空方占有绝对的优势，多方节节败退，股价不断创出新低，成交量逐步萎缩，K线图上阴多阳少，中短期甚至长期均线多呈空头排列，股市人气涣散，极度低迷。一般来说，当大盘成交量缩减至前期天量的1/4~1/2水平而不再创出更低的成交量便是地量，同时大盘指数也不再创出新低，即使再跌，多半也是空头陷阱，就可确认是底部。而对于个股的地量判断，根据流通盘大小，股性的活跃程度和庄家参与程度的不同，则不尽相同。一般来说，当股价下跌幅度已深，下跌动力明显不足，K线图出现小阴小阳的走势，而成交量也无法再缩小时，应是地量水平和底部区域，一旦放量，股价就将上涨（如图6–39）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

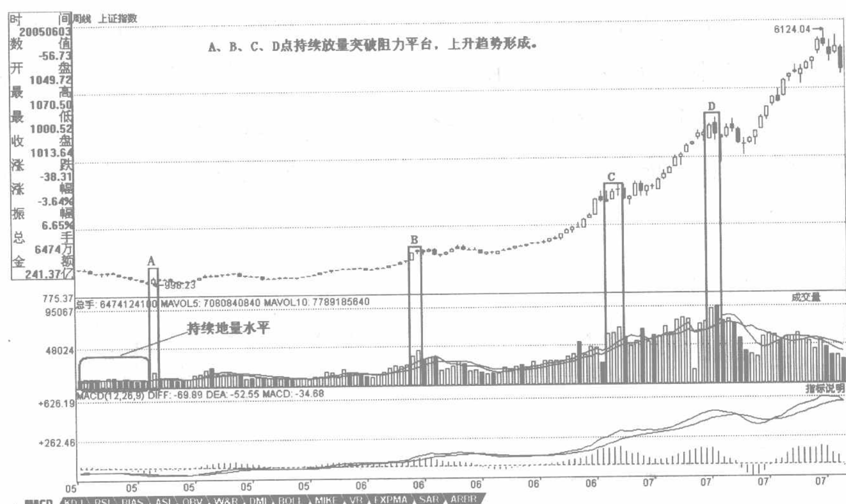


图 6–39 地量之后的抄底时机

②下跌趋势末期成交量温和放量是最佳抄底时机。股价在经过较长时间和深幅度的下跌之后，空方力量逐步衰竭，股价下跌动力不足，成交量出现极度萎缩，但此时仍看不到股价有回暖的迹象。从某一天开始，成交量突然温和放大而又不足以引起人们的关注，其后的一段时间成交量始终维持在这一温和的水平，每日的成交量都非常接近，而不像以前那样极度萎缩或没有规律，但股价却并未出现什么大的上涨或下跌，而是在一个较小的区域内波动或稍有小幅上涨。这往往是股价大幅下跌之后有主力机构在悄悄吸纳建仓而引起的成交量变化。一旦主力机构建仓完毕，大幅上涨就将开始。因此，当发现成交量极度萎缩后又温和放量，但股价并未怎么上涨时，可中线分批买入，股价一旦放量向上突破时便是最佳的买入时机（如图 6–40）。

（4）技术指标抄底法。

①MACD 黄金交叉是最佳抄底时机。平滑异同移动平均线即 MACD，它是由快线 DIF、慢线 DEA 和柱状线 BAR 组成，其中 DIF 和 DEA 始终围绕 0 轴上下波动，0 轴也是强弱市场的分界线，柱状线 BAR 是 DIF 与 DEA 的差值，根据 DIF 与 DEA 的不同交叉情况，BAR 分为正柱状线（红色柱状线）和负柱状线（绿色柱状线）两种。在实际运用中，通常根据快线 DIF 与慢线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

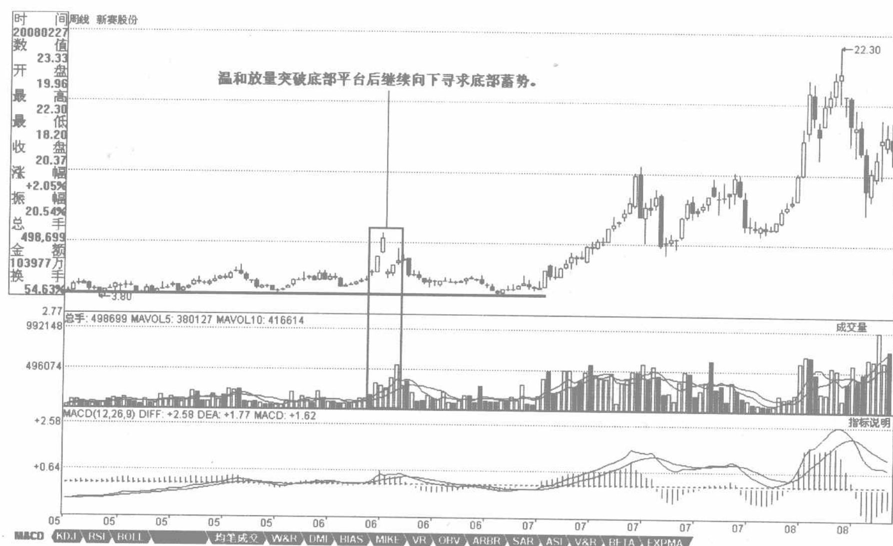


图 6-40 成交量温和放量时的抄底时机

DEA 的不同交叉和位置变化以及柱状线的变化情况来判断中期趋势的涨跌和买卖时机。

MACD（平滑异同移动平均线）作为一个中期趋势分析的技术指标，具有极强的趋势性，快线 DIF 与慢线 DEA 的上升或下降趋势一旦形成就很难在短时间内改变，除非股价中期上升或下降结束才能改变其运行方向。因此，当一轮中期下跌行情结束转为中期上升行情时，快线 DIF 会上穿慢线 DEA 形成黄金交叉，一般来说此时是中期的买入时机，后市往往会有一轮中期上涨行情（如图 6-41）。

在 MACD 中，快线 DIF 和慢线 DEA 始终围绕 0 轴上下波动，当两线无论在 0 轴之上还是 0 轴之下离 0 轴太远了都会向 0 轴靠近并继续下行或上行，从而展开中期下跌或中期上升行情。因此，当 DIF 和 DEA 两线在 0 轴之下太远时由下行转而走平且快线 DIF 上穿慢线 DEA 形成黄金交叉时，是较佳的抄底时机。DIF 和 DEA 偏离 0 轴太远的判断可根据其历史数据作为参考，而在 0 轴附近和 0 轴之上形成的黄金交叉一般也是买入时机，但在 0 轴之上的黄金交叉不能离 0 轴太远，否则可靠性大大降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6–41 MACD 黄金交叉时的抄底时机

由于 MACD 是中期技术指标，具有明显的滞后性，即当 DIF 上穿 DEA 形成黄金交叉时一般离底部已有相当一段距离，不过此时上升趋势已经明确，仍是较佳买入时机。万一根据黄金交叉后买入，股价并未大幅上涨反而 DIF 又下穿 DEA 形成死亡交叉，特别是在弱势市场，一定要暂时止损出局再耐心等待机会。运用 MACD 的黄金交叉判断买入时机，特别适用于跟踪炒作股性活跃、上下波动幅度较大的股票，往往会获得较为丰厚的波段行情收益。

②短期 RSI 向上突破中长期 RSI 形成黄金交叉是重要抄底时机。相对强弱指标（RSI）是用来反映市场中买方和卖方力量相对大小的一个指标。RSI 的下限是 0，上限是 100，50 是 RSI 的中轴线，即多空双方的分界线。RSI 选择的天数一般为 6 天（短期 RSI）、12 天（中期 RSI）和 24 天（长期 RSI）。当短期 RSI 大于中长期 RSI 时，市场则属于多头市场；当短期 RSI 小于中长期 RSI 时，市场则属于空头市场。当短期 RSI 在低位向上突破中长期 RSI 线时，产生黄金交叉，为买入信号；当短期 RSI 在高位向下突破中长期 RSI 线时，产生死亡交叉，为卖出信号（如图 6–42）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

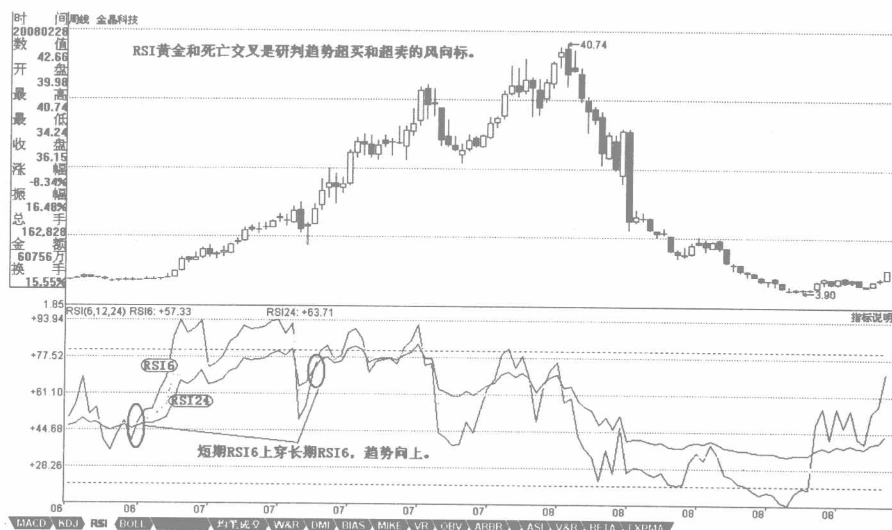


图 6–42 短期 RSI 向上突破中长期 RSI 形成黄金交叉时的抄底时机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 大师的熊市应对策略

一、格雷厄姆：隐形资产价值投资

1. 挖掘熊市隐形价值

索罗斯是对冲交易的高手，其量子基金闻名遐迩，而格雷厄姆作为价值投资的第一代宗师，也进行过对冲交易。1923 年年初，格雷厄姆成立了格兰赫私人基金，资金规模为 50 万美元。格雷厄姆决定以此为基础，大展宏图。格雷厄姆经过调查终于捕获到他所要瞄准的目标——杜邦公司。在格兰赫私人基金成立的前几年，美国军火巨头杜邦公司利用通用汽车公司正陷于暂时无法偿还银行贷款的财务困境，通过一场蓄谋已久的兼并战，最终兼并了通用汽车公司。杜邦公司对通用汽车公司的兼并形成了两公司交叉持股的状况。到了 1923 年 8 月前后，由于“二战”结束，美国经济进入复苏，杜邦公司失去了军火暴利来源，股价急剧下滑，每股股价仅维持在 297.85 美元左右；而通用汽车公司因汽车市场需求的大增而利润直线上升，每股股价高达 385 美元。他注意到杜邦公司和通用汽车公司股价之间存在着巨大的差距。经过分析，他认为由于杜邦公司持有通用 38%以上的股份，而且这一份额还在不断增加，因此市场现阶段两种股票之间的价格差距就是一种错误，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而由股市造成的错误迟早都会由股市自身来纠正，市场不可能对明显的错误长久视而不见，一旦这种错误得到纠正之时，就是有眼光的投资者获利之时。

格雷厄姆不仅大笔买进杜邦公司的股票，而且更大笔地卖出通用汽车公司的股票。这样，他就会因杜邦公司股票上涨和通用汽车公司股票下跌而双向获利。两个星期后，市场迅速对这两个公司股价之间的差距作出了纠正，杜邦公司股价一路攀升，升至每股 365.89 美元，而通用汽车公司股票随之下跌，跌至每股 370 美元左右。格雷厄姆迅速获利了结，不算他卖出、买进通用公司股票之间的差价，其单项投资回报率高达 23%。这使格兰赫基金的大小股东们都赚了大笔的钱，格雷厄姆也因此获得了“股市猎手”的称号。格兰赫基金运作一年半，其投资回报率高达 100%以上，远高于同期平均股价 79%的上涨幅度，但由于股东与格雷厄姆在分红方案上的意见分歧，格兰赫基金最终不得不以解散而告终。但这却使格雷厄姆意外地遇到了他的最佳黄金搭档：杰罗姆·纽曼。纽曼具有非凡的管理才能，处理起各种繁杂的事务显得游刃有余，这使格雷厄姆可以腾出更多的精力来专注于证券分析，作出投资策略。

格雷厄姆和纽曼组建了新的投资合伙公司：格雷厄姆—纽曼公司。格雷厄姆负责最核心的分析和投资策略，纽曼负责处理与投资有关的各种具体事务。新基金从一开始就表现得极为强劲，因为格雷厄姆既有基本理性分析的沉稳性，又有股市炒手超常的洞察力和嗅觉，他的操作使新基金成绩斐然，其中较著名的是他与洛克菲勒的美孚石油公司之战。

格雷厄姆的对冲交易经历足以说明对冲交易和价值投资并不矛盾，通过卖出那些价值高估的股票，同时买入那些价值低估的股票，价值投资者可以做得更好，这无疑增加了利润，同时减少了风险，也许第四代价值投资体系会把对冲纳入操作策略中，毕竟格雷厄姆已经这样做过了。

2. 熊市中不要轻信消息

任何一个初入股市的人都会为小道消息所误导。早年的格雷厄姆作为证券分析师，因其对投资股票的准确判断而开始在华尔街有了一些小小的名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气，他决定在华尔街小试牛刀。他应一些亲戚和朋友之邀开始尝试为一些私人做投资。在私人投资业务刚开始时，格雷厄姆的操作确实获得了良好的收益，但一年后发生的“萨幅轮胎事件”却给格雷厄姆带来一记重创。当时在华尔街暗中盛行一种买入即将公开上市公司的股票，待其上市后再从中套利的操作手法。格雷厄姆的一位朋友向他介绍说，萨幅轮胎公司的股票即将公开上市。格雷厄姆未经仔细分析，便联合一批同事、朋友分批购入萨幅轮胎公司的股票。但这些股票认购纯粹是一种市场操纵行为，幕后操纵者在将该股股价狂炒之后，突然抛售，致使包括格雷厄姆在内的大批投资者被无情套牢，而该股票最终也无法上市。

“萨幅轮胎事件”给格雷厄姆上了生动的一课，使格雷厄姆对华尔街的本质有了更深刻的认识，同时，也使格雷厄姆从中得出了两点经验：一是不能轻信所谓“内部消息”，二是对人为操纵市场要保持高度的戒心。这些都促使格雷厄姆逐渐走向成熟。

1920 年，格雷厄姆又荣升为纽伯格—亨德森—劳伯公司的合伙人。他继续通过实践积累更多的经验。随着他的一个又一个辉煌的胜利，他的投资技术和投资理念日渐成熟。在格雷厄姆看来，投机并不是一项好的投资，因为投机是建立在消息上面的，其风险非常高。当股价已升至高档的上端时，很难说哪一只股票没有下跌的风险，即便是绩优股也不例外。所以，从严格的意义上来讲，基于事实本身的投资和基于消息的投机，两者所蕴涵的风险是截然不同的。如果一家公司真的营运良好，则其股票所含的投资风险便小，其未来的获利能力一定比较高。同时，格雷厄姆还认为，风险在股市上是永远存在的，没有风险就没有股市，任何一个投资者要想成功，均需依靠行之有效的技巧来规避风险并进而获利。格雷厄姆将期权买卖交易运用到规避投资风险上，为自己的投资组合设计了一整套系统保险方案，如当某一证券看涨时，仅花少许金额买下它的待买期权，待日后升值时再以约定价格低价买进；当某一证券看跌时，花少许金额买进其待卖期权，以便将来下跌后再以约定价格高价卖出。期权买卖利用其杠杆作用，可以以小博大，使得无论市场走向如何，都具有投资获利的潜力。即使对证券价格走向判断失误，其损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失最多只限于购买期权时所投入的一小笔资金，而不至于一落千丈。

格雷厄姆规避风险的技术对于那些时刻担心自己的投资会因证券市场的变幻莫测而损失殆尽的投资者而言无疑是一种万全之策。格雷厄姆也因此在华尔街树立起了自己独特的信誉。

3. 化解风险的方法：分散投资

格雷厄姆是组合投资的先驱之一，他认为投资者应合理规划手中的投资组合，一般手中应保持25%的债券或与债券等值的投资和25%的股票投资，另外50%的资金可视股票和债券的价格变化而灵活分配其比重。当股票的盈利率高于债券时，投资者可多购买一些股票；当股票的盈利率低于债券时，投资者则应多购买债券。当然，格雷厄姆也特别提醒投资者，使用上述规则只有在股市处于牛市时才有效。一旦股市陷入熊市时，投资者必须当机立断卖掉手中所持有的大部分股票和债券，而仅保持25%的股票或债券。这25%的股票或债券是为了以后股市发生转向时所预留的准备。

实行分散投资的意义就在于降低投资风险，保证投资者收益的稳定性。因为一旦一种证券不景气时，另一种证券的收益可能会上升，这样各种证券的收益和风险在相互抵消后，仍然能获得较好的投资收益。

证券分散投资包括四个方面：对象分散法、时机分散法、地域分散法、期限分散法。

对象分散法就是商业银行在证券投资时，应将其投资的资金广泛分布于各种不同种类的投资对象上。具体来说，在证券对象上，可用一部分资金购买政府债券，一部分资金购买公司债券，还用一部分资金购买股票。在行业对象上，应避免将资金集中投放在同一个行业上，而应分散投资在各种行业上。即使是在同一个行业也应分资金去购买不同的企业或公司的证券，而不应投资购买同一个公司的证券。

时机分散法是指由于证券市场瞬息万变，人们很难准确把握证券行市的变化，有时甚至会出现失误，为此在投资时机上可以分散进行。即商业银行在购买证券时可以慢慢投入，经过几个月或更长时间完成投资。这样可避免

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于投资时机过于集中或者把握不准时机而带来的风险。

地域分散法是指商业银行不仅仅应持有某一地区的证券，而还应购买国内各个地区乃至于国际金融市场上发行的各国证券。这样做的好处是可以避免由于某一地区政治、经济的动荡而可能出现的投资损失。

期限分散法是由于不同时期市场利率的变化方向和变动幅度不同，从而导致不同期限的证券市场的变动方向和变动幅度也大不一样。实行期限分散化，购买不同期限的证券，就可以减少利率变动对商业银行所持有证券行市的影响，降低利率风险。

4. 赢利法则：长期投资

（1）长期投资的意义。格雷厄姆有一句至理名言，被他的众多弟子引用："从短期来看，股市是一个投票机；而从长期来看，股市是一个称重机。"长期投资的意义主要是三个原因：

①格雷厄姆发现价值比价格的变动更慢，而价格在长期内倾向于回归价值。变动慢的价值比变动快的价格更容易为人类的认知所把握，而价值对价格的主导作用在长期内才能发挥作用，所以从价格价值的二元变动规律出发，必须坚持长期投资。

②短期交易使得交易者离市场更近，容易受到价格和其他投资者情绪的影响，从而形成非理性的决策，而长期投资由于与市场更远，不容易受到价格和群体情绪的影响，所以长期投资可以使投资者更为理性。

③长期投资可以利用复利原理，利滚利，财富增值远比短期投资快，更为重要的是长期投资可以节省交易费用。从累计收益和节省交易费用的角度来看，长期投资具有重要意义。

从以上三点可以看出，格雷厄姆关于具有耐性的说法是正确的。

（2）长期投资存在的困难。长期投资固然是必要的，但同时也存在很多困难，主要有以下原因：

首先，能长期生存、基业长青的企业为数甚少，发现长青企业同样挑战智慧。据美国《财富》杂志报道，美国大约 62%的企业寿命不超过 5 年，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有2%的企业存活达到50年，中小企业平均寿命不到7年，大企业平均寿命不足40年；一般的跨国公司平均寿命为10~12年；世界500强企业平均寿命为40~42年，一千强企业平均寿命为30年。中国集团公司的平均寿命是7~8年；小企业的平均寿命是2.9年，中国企业的平均寿命约3.5年。百年企业，铸就辉煌，追求基业长青，几乎成为每个企业的目标。但根据上面的数据可以看出真正做到基业长青是企业家最大的挑战。

而作为投资者，由于受到每个人的知识经验的局限，发现基业长青的企业也充满挑战。正如查理·芒格所言：对于一个投资者来说，一生中能发现一到两个真正杰出的长存的企业并坚持长期投资，就会十分富有。

另外在长期投资过程中，企业不断面临新的内部和外部变化，例如，企业内部会出现股东的变化、管理层的更替，等等。企业的外部环境同样日新月异，例如，万科面临宏观地产调控，股价持续下跌，如何处理投资时时面临不确定性。要在长达数十年甚至更长时期内坚定地对一个企业做长期投资，是对人性和智慧的挑战。发现一家杰出长存的企业很难，但像珍藏珠宝一样长期珍藏公司则难上加难！

其次，诱惑长期投资者的美丽女妖塞任——“波段操作”。根据某位匿名人士10年的从业观察，99%以上的投资者很难抗拒“波段操作”，而且这个比例并没有下降的趋势。假如将股市比喻成大海，投资者是希望达到彼岸的海员的话，那么“波段操作”极似希腊神话中的半岛半人的女妖塞任，常用美妙的歌声引诱航海者。“波段操作”本身并没有错误，而且是使投资者收益最大的理想化方法，像塞任的歌声那样美妙绝伦，问题是在历史的长河中和实际操作中几乎没有人能持续成功。

这位匿名人士的话反映了绝大多数人对长期投资的担忧，而这些担忧是有着现实依据的，其实巴菲特很好地解决了这一问题，可能他也是那一代价值投资者中唯一解决了这一问题的一个。关于他的解决之道可以翻看本书第三章中的论述。

（3）格雷厄姆长期投资的手法。在格雷厄姆看来投资就是价值投资，同时也是长期投资，三个词的内涵是一样的。其他价值投资者也认同这种看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，但是对于所谓的价值却存在很大的分歧，在投资手法上也大为不同。我们这里就来谈谈格雷厄姆和巴菲特师徒俩在长期投资上存在的差异。

格雷厄姆主要基于静态价值进行投资，具体而言就是有形资产，通过对有形资产为核心的价值进行评估，他得出了价值和价格之间的差值。通常而言，由于是基于静态价值评估，所以他基本上不管公司长期的成长和盈利情况，只要账面上的价值在股价上得到了体现，他就会抽回投资，投到下一个具有隐藏价值的公司上。所以，他的价值投资的周期并没有那么长，他的盈利状况也很适中，最为关键的是随着有形资产盈利能力的提高，随着证券分析技术的进步，格雷厄姆那种以有形资产为基础寻找隐藏价值的方法逐渐失去市场。

5. 价值投资的安全边际

所谓安全边际法是指投资者通过公司的内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到某一程度时（即安全边际）就可选择该公司股票进行投资。很明显，为了应用安全边际法进行投资，投资者需要掌握一定的对公司内在价值进行估算的技术。格雷厄姆认为公司的内在价值是由公司的资产、收入、利润以及任何未来预期收益等因素决定，其中最重要的因素是公司未来的获利能力。因为这些因素都是可以量化的，因此，一个公司的内在价值可用一个模型加以计量，即用公司的未来预期收益乘以一个适当的资本化因子来估算。这个资本化因子受公司利润的稳定性、资产、股利政策以及财务状况稳定性等因素的影响。

格雷厄姆认为，由于内在价值受投资者对公司未来经济状况的不精确计算所限制，其结果很容易被一些潜在的未来因素所否定。而销售额、定价和费用预测的困难也使内在价值的计算更趋复杂。不过这些均不能完全否定安全边际法，经实证研究发现，安全边际法可以成功地运用于以下三个区域：一是安全边际法运用于稳定的证券，如债券和优先股等，效果良好；二是安全边际法可用来作比较分析；三是安全边际法可用来选择股票，特别是公司的股票价格远远低于其内在价值时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，格雷厄姆同时指出，内在价值不能被简单地看做是公司资产总额减去负债总额，即公司的净资产。因为公司的内在价值除了包括它的净资产，还包括这些资产所能产生的未来收益。实际上，投资者也无需计算公司内在价值的精确值，只需估算一个大概值，对比公司股票的市场价值，判断该公司股票是否具有足够的安全边际，能否作为投资对象。

格雷厄姆虽然比较强调数量分析，但他并不否定质量分析的重要性。格雷厄姆认为，财务分析并非一门精确的学科。虽然摊对一些数量因素，包括资产、负债、利润、股利等进行的量化分析是估算公司内在价值所必需的，但有些不易分析的质量因素，如公司的经营能力和公司的性质也是估算公司内在价值所必不可少的。缺少了对这些质量因素的分析，往往会造成估算结果的巨大偏差，以致影响投资者作出正确的投资决策。但格雷厄姆也对过分强调质量因素分析表示担忧。格雷厄姆认为，当投资者过分强调那些难以捉摸的质量因素时，潜在的失望便会增加。对质量因素的过度乐观也使投资者在估算公司内在价值时采用一个更高的资本化因子，这会促使投资者去购买潜在风险很高的证券。

在格雷厄姆看来，公司的内在价值大部分来源于可量化的因素而非质量因素，质量因素在公司的内在价值中只占一小部分。如果公司的内在价值大部分来源于经营能力、企业性质和乐观的成长率，那么就几乎没有安全边际可言，只有公司的内在价值大部分来源于可量化的因素，投资者的风险才可被限定。

格雷厄姆认为，作为一个成功的投资者应遵循两个投资原则：一是严禁损失，二是不要忘记第一原则。根据这两个投资原则，格雷厄姆提出两种安全的选股方法。第一种选股方法是以低于公司 2/3 净资产价值的价格买入公司股票，第二种选股方法是购买市盈率低的公司股票。当然，这两种选股方法的前提是这些公司股票必须有一定的安全边际。格雷厄姆进一步解释说，以低于公司 2/3 净资产的价格买入公司股票，是以股票投资组合而非单一股票为考虑基础，这类股票在股市低迷时比较常见，而在行情上涨时很少见。由于第一种方法受到很大的条件限制，格雷厄姆将其研究重点放在了第二种选股方法上。不过，以低于公司 2/3 净资产的价格买入股票和买入市盈率低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票这两种方法所挑选出的股票在很多情况下是相互重叠的。

格雷厄姆的安全边际学说是建立在一些特定的假设基础上的。格雷厄姆认为，股票之所以出现不合理的价格在很大程度上是由于人类的惧怕和贪婪情绪。极度乐观时，贪婪使股票价格高于其内在价值，从而形成一个高估的市场；极度悲观时，惧怕又使股票价格低于其内在价值，进而形成一个低估的市场。投资者正是在缺乏效率市场的修正中获利。投资者在面对股票市场时必须具有理性。格雷厄姆提请投资者们不要将注意力放在行情上，而要放在股票背后的企业身上，因为市场是一种理性和感性的掺杂物，它的表现时常是错误的，而投资的秘诀就在于当价格远远低于内在价值时投资，等待市场对其错误的纠正。市场纠正错误之时，便是投资者获利之时。

格雷厄姆在书中还批驳了一些投资者在股利分配政策上的错误认识。一些投资者认为发放股利只不过是将股票的现有价值进行稀释后所得到的一种幻象，但格雷厄姆认为若公司拒绝发放股利而一味保留盈余，则这些盈余一旦被乱用，投资者将毫无利益可言。公司应在保留供其未来发展的资金需求后，将其盈余以现金股利或以资本公积金转增资本的方式发放出去，以保证投资者的利益。如果投资者收到现金股利，他们既可以自由运用这笔盈余，又可在他们认为公司经营良好时买入该公司股票；如果投资者收到股票股利，他们既可以保留股票等着赚取股利，也可选择售出股票立即兑现。无论哪一种股利政策，都将使投资者拥有更大的灵活度，也更能保证自己所得利益的安全。

二、巴菲特：无形资产价值投资

1. 挖掘无形价值的原则：不熟不做

巴菲特的性格与投资手法都别具一格。在这一点上，巴菲特深受其父亲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和格雷厄姆的影响。因此，他只做有把握的投资。巴菲特的父亲爱德华曾经是一个股票经纪人，也做过国会议员。这位成功的父亲教导自己的儿子要稳健做事，不要做任何可能成为头条新闻的事情。霍华德先生稳健的处事作风对巴菲特的投资风格产生了深远的影响。巴菲特在股票投资中始终审慎地对待自己的分析结论，并且将自己的投资范围局限于那些自己可以很好分析的公司上面。

世纪之交的时候投资国外股在美国证券界蔚然成风。由于对国外的股票并不了解，所以巴菲特并没有将自己的投资转向国外。随着自己对国外股票市场的了解逐渐加深，并且能够很好理解那些股票所属公司的运营情况，巴菲特开始涉足像中石油这样的股份。只做自己了解的生意和投资，这就是在自己能力范围内投资。

进行价值投资，最为重要的是进行公司分析，而有效的公司分析有赖于充分了解公司的业务运营和经营背景。所以，价值投资成功的唯一路径在于关注那些我们能够充分了解的公司。一个价值投资者能够充分了解和掌握的公司的总和就是他的能力范围，而巴菲特倡导的投资方法就是在此能力范围内进行投资。

巴菲特的能力范围法则包含了两层意思：第一是要识别出自己的能力范围；第二是要在自己的能力范围之内进行投资。在巴菲特的能力范围之内，他十分清楚进行投资所遵循的法则，他拥有抓住这些能力范围之内机会的资质。对于自己的能力范围巴菲特曾经在一次股东大会上这样直言不讳地说道："我已经对自己的能力范围的具体大小了如指掌，如果你说出任何一家美国大公司的名字的话，我就能够在 5 秒钟之内告诉你这家公司是不是在我能力范围之内和我是否很可能采取某种手段来摆平这家公司。"

正如巴菲特自己所申明的那样，他会在自己的能力范围之内很好地行事，而不会去关注那些根本无法掌握的事情。巴菲特和其搭档查理·芒格在进行股票投资时，并不会对诸如宏观经济走势这样的问题大加分析和评论，因为这些预测根本无法有效地做到。即使一个顶尖的经济学家也无法预测宏观经济的走势，所以巴菲特很明智地选择了待在自己的能力范围之内，多做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些关于公司本身的分析，而不是关于美国利率走势的分析。

巴菲特认为从现在的理论效力而言，经济本身并不能被准确地预测，甚至连大致准确的预测都不现实。经济是一个复杂的系统，经济内部的相关关系错综复杂，一个小小的变化就可能引起蝴蝶效应，导致一个巨大变化的出现，而这一巨大变化在我们现在的经济学看来是无法预测的。这类预测就是能力范围之外的事情了，所以巴菲特从来不去做这类超乎能力范围的事情。

虽然巴菲特承认自己不能预测这些宏观经济方面的走向，但是这并不妨碍他进行投资。他进行投资的一个前提就是认识到某些事物是可知的，而另外一些事物却是不可知的，同时一些事物是重要的，而另外一些事物是不重要的。对于成功的投资者而言，重要的是把握那些可知而又重要的东西，不要在那些不可知和不重要的东西上花时间。

巴菲特宁愿在重要的和可知的交集上进行投资分析和决策。巴菲特说："我们的任务确实集中在我们能够知道的很重要的事情方面，如果某件事情不很重要，或者我们不可能了解它的话，我们就将这件事情一笔勾销。"在投资的世界中，巴菲特能够通过区分可知与不可知，重要与不重要来客观地评估提供给他的机会。经过过滤后，巴菲特做出决定时所要考虑的变量是如此的显而易见，这使得巴菲特对于自己的判断更加具有自信，从而投资期限也就更加的持久，这毕竟需要来自坚定判断下的耐性。

2. 把握市场专利

市场性专利就是企业具备可以建立持续竞争优势的因素，比如区域内垄断，或者具有某些独有的技术或者商誉。这些东西在很长时间内都不太可能为竞争者获得，甚至根本不可能出现竞争者。拥有市场性专利的企业都拥有一个利基市场，也就是在此市场上，该企业具有某种统治力和排他性。

市场性专利是否在一个公司身上存在，也就是说一家公司是否具有市场性专利，通常需要经过如下三个步骤测试才能确定：

第一，市场性专利存在的证据，主要从财务数据来分析；

第二，市场性专利的来源，主要根据业务特点和市场性专利的既有两种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类型来判断；

第三，市场性专利的持续性。

下面，依次看看这三个步骤的具体内容。

第一步，寻找市场性专利存在的证据。通常而言，一个拥有市场性专利的企业一定在收益上存在明显的优势，这可以从财务数据中得到。如果一家企业在好几年的时间内都没有出色的回报率水平，那么这样的企业拥有市场性专利的可能性几乎为零。很多时候，投资者会随意地认定某家企业具有某种持续的竞争优势，但是这家公司的财务状况一直没有卓越的表现，投资者直观的认识和财务的定量出现了矛盾，这样的情况一般是投资者判断出现了错误。对于市场性专利是否在某家企业身上存在，需要从两个方面进行考察：一是产业和企业运营的层面，可以根据直观感受和理论推理来判断一家公司是否拥有市场性专利；二是从企业的财务报表上判断一家公司是否具有市场性专利。第一种途径是直接去找，而第二种途径则是根据一些特征来推断。两者要结合起来才能准确推断一家公司是否具有市场性专利。

第二步，寻找市场性专利的来源，主要根据业务特点和市场性专利的既有两种类型来判断。市场性专利的来源主要有两大类，一是由于地域垄断带来的，二是由于具有某种配方专利。在寻找市场性专利的来源的时候最为重要的是询问为什么这家企业可以保持长期高于平均水平的收益状况，通过提问模式，往往可以找到关键所在。一般来说，竞争优势来自低成本和差异化，其实事情远远没有那么简单，低成本的优势很多时候是不可持续的，这样的企业很难具备所谓的市场性专利，因为降低成本的行为通常会被同行业的人士所追随，最后企业会在某个成本水平下放慢速度。同样，市场性专利也不可能依靠于科技水平，因为技术很容易就成为明日黄花，通常而言，价值投资者是不碰那些高科技企业的。

那些拥有市场性专利的企业都具有某种产品差异，特别是那些具有配方型市场专利的企业，比如可口可乐、吉列剃须刀等。恰当的定位是这类优势的基础，但是仅仅凭借与众不同的产品和服务并不能保证企业拥有持久的竞争优势。如果一个特征不能保证一家企业拥有持久的生命力，则这家企业就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是一个拥有市场性专利的企业。如果一样产品差异很容易为对手所模仿，那么这样的优势是很脆弱的，大多昙花一现。所以，具有显著的特色，实行差异化战略并不能保证企业拥有持久的竞争优势，既然竞争优势不能持久，那么这就不应该算作具有市场性专利。

第三步，市场性专利的持续性，不同的市场性专利具有不同的有效期限。通常而言，价值投资应该选择那些具有二三十年以上市场性专利的企业，如果一个企业的竞争优势持续期限不能达到 10 年以上，那么这通常不能称为市场性专利，顶多看作一个暂时的竞争优势而已。在巴菲特看来，市场性专利应该在 15 年以上才算勉强合格，那些不能保证 10 年后还能维持超额利润的企业，根本不在巴菲特市场性专利的范畴之内。市场性专利的程度与利润率有关，一个企业的产品溢价越高，则其市场性专利的程度越深。同时，市场性专利的持续程度也很重要，那些日用消费和医疗保健类企业通常具有很长时间的竞争优势，而那些技术和大量资本支出的企业则非常短命，即使活下来也在一个令人觉得勉强的收益水平上挣扎。

总体而言，不依靠技术、低成本、大量资本支出而具有竞争优势的企业应该重点关注，它们很可能具有市场性专利。

3. 掌握复利原理

巴菲特等价值投资者之所以坚持长期投资，最为主要的一点是因为大自然创造了奖励耐心人的法则：“复利原理。”无论是价值投资者还是其他类型的长期投资者，包括技术分析中的趋势跟随投资者都认识到了复利的威力，不过各个流派采用的方法不同，但是都要经过“复利原理 ”才能修成正果。巴菲特类型的价值投资通过寻找市场性专利公司，找到那些具有持久超额利润水平的公司，然后通过长期持有的“复利原理”获得了巨大的收益。以趋势跟随为主的长期技术交易者则通过长期均线系统抓住大的价格运动趋势而获得客观的收益，并通过长期持有让利润奔腾，“复利原理”则让利润奔腾得更凶。来看看下面几组数据，假定本金为 1000 美元，而复利水平分别为 20%和 25%，后面一个收益水平跟巴菲特的长期回报率差不多。分别对比一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下从 1 年到 40 年的各种期限中上述两种复利水平产生的资金变化。

在 1 年期中，20%的复利水平将本金变成了 1200 美元，25%的复利水平则将本金变成了 1250 美元；

在 5 年期中，20%的复利水平将本金变成了 2500 美元，25%的复利水平则将本金变成了 3050 美元；

在 10 年期中，20%的复利水平将本金变成了 6200 美元，25%的复利水平则将本金变成了 9300 美元；

在 20 年期中，20%的复利水平将本金变成了 38300 美元，25%的复利水平则将本金变成了 86700 美元；

在 40 年期中，20%的复利水平将本金变成了 150 万美元，25%的复利水平则将本金变成了 750 万美元。

巴菲特从 25 岁开始独立投资，到其 65 岁，年复利水平为 24.6%，早期 10 年曾经一度达到 29.6%。如果按照 25%来计算，巴菲特 25 岁投入的 1000 美元，今天变成了 750 万美元。投资的期限非常重要，在复利原理中，年数让利润成指数增长，而不同的复利水平也非常重要，相差 5%，25%的复利水平在 40 年后就与 20%的复利水平产生如此大的差异，一个 150 万美元，另外一个 750 万美元。时间长度和复利水平决定了一项投资的最终收益，这就是“复利原理”。巴菲特通过长期投资来增加时间长度，通过寻找市场性专利公司来提高复利水平。可以说，巴菲特的所有精华都蕴藏在市场性专利与复利原理中。“复利原理”并非巴菲特发现的，市场专利也并非巴菲特首创的，但是在巴菲特手中这项法则得到了最充分的利用。如果本书要对每个大师的智慧进行总结的话，那么格雷厄姆的所有智慧可以归结为“安全空间”，巴菲特的所有智慧可以归结为“市场专利”，而彼得·林奇的所有智慧可以归纳为“成长为王”，索罗斯的所有智慧可以归纳为“反身回归”。

“复利原理”中还隐藏着一条“72 法则”：当复利水平与时间长度相乘等于72 时，则资本恰好增长一倍。如果复利水平为 9%，则翻一番需要 8 年，也就是 $8\times9=72$；如果复利水平为 7.2%，则翻一番需要 10 年。这只是一个经验法则，并不是一个完全正确的规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复利原理显示了时间的价值，这从复利计算中的年限长度可以看出来。货币之所以具有时间价值在于大自然万物繁殖的特性，农业社会的农作物的生产与时间密切相关，任何产品和服务的生产都需要经由时间完成。

如果懂得了复利原理的神奇威力，就不会对长期投资失去兴趣了。同时，如果掌握了复利原理中的两个关键要素，也就掌握了巴菲特投资的不传之密，那就是市场专利和长期投资。

4. 学会远离市场

巴菲特的投资步骤分为四步，这是R.G.海格史度姆总结出来的，从巴菲特的年报和言论，以及过往的可查历史来看巴菲特实际采取的步骤与此没有非常大的差异。

第一步，远离股票市场。格雷厄姆告诫投资者要远离歇斯底里的市场先生，这促使了巴菲特从理念上认识到证券市场的非理性。股票市场是一个躁狂的年轻人，总是徘徊在极度乐观和极度悲观之间，无论如何这是一个处在青春期的青少年，保持着非黑即白的认知模式和行为模式。巴菲特远离市场，这是为了避免被市场利用，同时也是为了利用市场。市场希望所有交易者都交出更多的学费，而交易者们都希望从市场中分一杯羹。市场的癫狂经常为巴菲特提供低价买进优质公司的机会。要识别这些机会，就必须与市场保持一定的距离。“旁观者清，当局者迷”，在证券投资中又何尝不是这样的情况。为了不被市场影响，同时也为了识别出那些市场提供的机会，投资者必须远离市场。这是巴菲特投资的第一个步骤，其他的步骤都是建立在此基础上的。

巴菲特在奥玛哈这个小城市进行投资业务，他的办公室里面没有即时行情可以查看，这使得他可以避免陷入市场的催眠之中，要知道癫狂的股价和癫狂的群众都是让投资者陷入恶性催眠中的关键因素。通过回避那些能够引发短线交易冲动和非理性决策的因素，巴菲特可以长期持有良好的公司，而不会被市场引诱卖出。巴菲特在年报中给出了这样一段话：“没有必要天天查看我们手头持有的西斯和布朗鞋业公司的股价变化，股市的变动无法影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们手头持有这些好公司的价值。”远离市场是巴菲特投资步骤的开始，从这里起巴菲特就隔绝了外部的影响因素，他已经在环境层面上为自己创造了一个良好的因素。

第二步，不为宏观经济状况所困扰。除了金融市场本身的价格变动会影响投资者决策之外，媒体和交谈中的经济信息也会影响投资者。巴菲特知道很多企业会受到经济周期和通胀水平的影响，但是他知道自己和他人都无法对这些问题做出有效的判断，也就是说不去管短期股价变化处在他的“能力范围”之外，宏观经济状况也处在他的“能力范围”之外。为了避免自己的投资对象受到不确定性因素的摆布，巴菲特坚持投资那些具有“市场专利”的公司，这些公司因为拥有经济商誉而具有持续的竞争优势，可以抵御通胀，并且能够在大环境出现问题时渡过艰难时期。正是因为巴菲特寻找那些具有持久竞争优势的企业，所以他不必去在乎那些不可掌握的宏观经济变化。

第三步，买入公司，而非股票。无论是格雷厄姆还是费雪都强调投资的对象是公司，而非股票。而且费雪比格雷厄姆走得更远，因为他强调投资是对处于动态中的公司进行立体式的研究，而非对静态中的公司进行平面式的研究。所以，费雪比格雷厄姆更加强调投资是买入公司，而非股票。同时，费雪的方法要求巴菲特“亲近公司”，这就必然使得巴菲特没有太多时间和精力去关注股价。

第四步，管理投资组合。在这一步骤当中，巴菲特坚持“集中投资”原则，从中又可以看到费雪的影子，可以说巴菲特早年所谓的“85%的格雷厄姆，15%的费雪”早已经变成了“15%的格雷厄姆，85%的费雪”。很多描写巴菲特的书都是采纳的几十年前的材料，对于巴菲特思想的变化没有及时归纳，要知道巴菲特是一个不断“与时俱进”的投资者，这点与肯尼斯·费雪差不多，后者认为投资方法处在变动之中。正因为巴菲特从菲利普·费雪那里获得了公司定性分析方法，所以将“集中投资”用得如此顺手。而“集中投资”又要求巴菲特做好公司的立体式调研，这就必须花费大量的时间和精力于商业分析和调查，这些都使得巴菲特远离了证券市场，而亲近了商业运作。所以，巴菲特认为自己更像是一个商业分析家，而非证券交易者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特是一个特立独行的人，这是 R.G.海格史度姆下的定义。“远离市场，亲近公司”是巴菲特投资步骤的核心，我们就用这八个字来给巴菲特的投资步骤进行概括。巴菲特是一个特立独行的人，因为他远离市场，亲近公司，而那些平庸投资者则亲近市场，而远离公司。

5. 集中投资

巴菲特在投资之初就下意识地想到了集中投资的好处，但是直到碰到费雪和查理·芒格才坚定了这一看法，并且找到了与集中投资配套的选股方法。这些方法受到了费雪和彭博的影响，主要集中于两点：第一，寻找那些具有“市场专利”的公司；第二，寻找那些处在自己“能力范围”内的公司。通过运用“市场专利”法则和“能力范围”法则，成功地建立起了与集中投资策略匹配的选股方法。集中本身不是目的，而是手段，有时候甚至是结果。

巴菲特的集中投资策略有四个特征：

第一，在能力范围内对公司进行深入的了解，也就是对公司进行较为周全的立体分析，从财务到公司运营，到管理层水平，以及实地调研等。要进行集中的投资，就需要对公司有较为全面和深入的了解，这是格雷厄姆式的投资方法所不具备的，巴菲特已经形成了自己独特的投资选股标准。巴菲特分析公司经常使用的商业准则、财务准则、管理准则和市场准则。通过这一套方法，巴菲特可以对企业进行深入的了解，通常要完成上述四个准则的测试必须进行很多财务以外的工作，这些工作需要通过各种渠道去完成，而这些渠道都是需要离开枯燥的报表的。能够通过巴菲特四个筛选准则的公司非常少，虽然好公司一直都有，但是很多公司的股票却无法通过市场准则。正是因为这样，巴菲特的集中投资就变成了长期投资，两者合二为一了。

第二，在大概率事件上下注。巴菲特没有像格雷厄姆那样通过分散化来利用大概率事件，他采用的办法是大概率事件上下大注，中等概率事件上下小注，小概率事件上不下注的方式来运作投资的。另外，他还要考虑收益问题，收益越高则下注越大，这样通过考虑概率和收益的预期收益，巴菲特可以进行合适资金比率的投资。根据预期收益值，也就是概率乘以收益来分配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金早在职业赌徒那里就已经形成了体系，这成为了概率论和数理统计的基础。

第三，降低交易频率。巴菲特生性似乎有些“懒惰”，他自己也曾打趣地承认这一点，不过懒惰也给了他不少好处，那就是降低了交易的频率。集中投资者都是那种欲望较少的人，或者是意志坚定能够经得起市场诱惑的人。巴菲特承认市场先生和群体行为的巨大干扰，所以他选择了远离华尔街，远离喧嚣的人群。通过独处，他降低了本身的欲望。有时候为了赚更多的钱，反而要放下赚钱的强烈愿望，这真是高手们经常遇到的瓶颈和难题。巴菲特也明白，为了提高收益水平，就要避免被市场先生的乐观精神诱骗。交易者的交易频率高是因为他们经常面对不确定的损失和不确定的收益，当不确定感很强的时候他们就会转换投资，只有当一个人对头寸十分了解，进而有把握的时候他才会有坚定持股的信心，也才能集中持股。比如，一个没有婚姻责任感或者经不起诱惑的男子，他要么有了婚外情，要么就会经历好几次婚姻。前一种情况叫做过度分散投资，后一种情况叫做交易频繁。

第四，忽略短期的价格波动。如果一个交易者对短期价格波动非常敏感和在乎，则他很难坚持持股，如果不能坚持持股，通常也会分散投资。短线交易者的账户里面会出现一种周期性的现象，当盈利增加时，投资者会加入其他品种的头寸，因为他们觉得有利润可以作为“赌资”了；当亏损增加时，投资者也会买入其他品种的头寸，因为他们觉得需要在其他地方找回损失。短期价格的急剧变化一定会引起账户的盈亏，而那些关心短期盈亏的人一定会因此而坐立不安，心烦气躁，最后十有八九会忍不住而增加其他品种的投资，这样分散化投资就形成了。

这种将集中投资归纳为四个特征的提法其实有很多重叠的地方，因为“远离市场”可以起到忽略短期价格波动的作用，而忽略了短期价格波动则可以降低交易频率。只要把握了那些具有“市场性专利”企业，则预期收益值较高的大概率事件也就找到了，同时那些处在“能力范围”之内的企业则具备进一步选择的资格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、彼得·林奇：成长性价值投资

1. 价值投资的源泉：成长性

与巴菲特偏重于无形资产价值有区别的是，彼得·林奇更加倾向于成长性股票。林奇之所以能够成为全球第一基金经理，之所以能够创造如此的增长奇迹，主要是因为他着重于公司和股票的成长性，将价值投资的理念上升到了新的高度，以至于巴菲特对林奇的投资理念也是大为赞赏。林奇习惯于从公司竞争对手那里收集好的公司，毕竟令对手敬佩的公司肯定是非常不错的。毕竟，90%的公司的高级主管会对自己的竞争公司大加抨击，如果一个公司能够赢得其对手的赞扬，那么一定是非常有优势的。

对股票投资者而言，翻番牛股是梦寐以求的事情。很多时候，我们都认为价值性投资是找那些被低估的企业，所以与寻找快速增值的股票无缘。其实，价值投资经过多次演化和改进后，成长性已经是价值投资的一个最为重要的方面，而寻找隐藏价值渐渐在成熟市场失去其主导地位。所以，今天的价值投资主要是建立在市场性专利和成长性基础上的，巴菲特和中国香港的林森池非常注意产品的独特性，或者说市场性专利，而林奇和肯尼斯·费雪则相当注重成长性。我们在寻找高成长性的同时，还需要注意该企业市场具有利基市场，也就是是否对后来者具有一定壁垒。将市场性专利和成长性统一起来才能找到更好的成长性企业作为价值投资对象。成长性的关键在于销售收入的增长，很多人认为削减成本可以带来盈利能力的增长，但是这通常是不能持久的，所以成长性主要依靠的是销售的不断增长。

林奇更偏向于购买那些小公司，因为这些公司的成长空间大，而成长速度也快，通常可以连续好几年达到20%以上。虽然林奇如此钟爱小公司，但是因为他掌控的基金规模庞大，所以自然也选了不少大公司，然而这并不妨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

碍他对成长性公司的执著。林奇认为那些一时风光无限的高速增长行业早晚都会变成低速增长的行业，处在这些行业的公司给股东带来的回报也将下降。林奇认为把投资建立在那些似是而非的空泛规则上是错误的，绝对不可能找到一个适用于所有股票类型的具体而普遍的投资法则。林奇提醒投资者应该区别对待不同类型的股票，这样才是真正的价值投资。

一个真正的成长性价值投资者，不仅应该查看公司的成长水平，而且还要查看成长的质量。对于增长质量的简单衡量办法是看股东权益报酬率和投资报酬率，其他条件同等的情况，较高的股东权益报酬率和投资报酬率表明资本的利用是有效率的，这种增长是较为可靠的。

2. 人弃我取的熊市投资法则

林奇作为全球规模数一数二基金的舵手，很多时候需要考虑的是基金的抗风险能力和成长稳定性，同时还要有胆量去追求更高的利润。为了找到这种低风险和高收益的股票，林奇建议投资者要避免常人的思维和价值取向，如果采用一般人的眼光去审视投资对象，那么就会走入投资丛林中的陷阱了。林奇在《华尔街崛起》这本书中详细给出了 13 条准则，被称之为“人弃我取的林奇法则”。

第一条法则是“如果公司的名字听起来很不起眼，甚至比较枯燥好笑，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇认为，应该留意那些名字不太吸引普通投资者的上市公司。他曾注意到一家名叫联合岩石的公司，这家公司业绩非常好，但是却没有受到相应的关注，这无疑是个很好的投资对象。然而后来该公司改了一个时髦的名字后，很多投资机构开始注意它了，这使得这家公司不再是一家可以大举介入的便宜好公司。

第二条法则是“如果公司的业务极其枯燥平常，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇对那些不仅名字枯燥，而且业务也极其乏味的公司非常感兴趣。他认为，正是由于这些令人厌恶的业务使得一些优秀的公司不为投资主流所接纳，而这对于价值投资者而言却是一道极好的大餐。

第三条法则是“如果该公司的业务为人厌恶，那么这很可能是一只不错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票”。林奇认为当一家公司的业务令投资大众感到不爽时，这家公司反而可能是一匹潜在的黑马。

第四条法则是“如果该公司从母公司独立出来，那么这很可能是一只不错的股票”。母公司不愿意看到分拆上市的子公司陷入危机，这会最终影响整个公司的公众形象。所以，那些分拆上市的子公司通常具有良好的资产负债条件。林奇认为这些子公司从母公司独立出来可以使得子公司的管理层更加自由地使用管理手段来最大化其经济利益，而这些独立出来的公司刚开始不会受到华尔街的注意。林奇还补充了一条这类公司的优势，刚分拆出来的公司的股票经常作为红利或者股息送给母公司的股东，而机构投资者们对于这些股票并不看重，这也是一个投资的有利因素。

第五条法则是“如果机构没有持有该公司的股票，而且分析师们也没有关注这只股票，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇总是寻找那些为华尔街忽视的股票，他认为只有在这些股票里面才能够发觉便宜的超级大牛股。林奇特别喜欢定期或不定期地访问众多的上市公司，如果一家上市公司的管理人员告诉林奇已经三年没有分析师来访的话，林奇必定感到特别兴奋。林奇还认为银行、储蓄贷款机构和保险公司由于数量达到几千家，所以很多位于这些领域的公司没有专业投资者关注。

第六条法则是“如果该公司被市场谣传所围绕，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇对于那些因为传闻而饱受煎熬的公司特别重视，他深信如果公司业务盈利不错，却因为一些不切实际的市场谣传而低价交易，那么这确实是一个进场的好时机，巴菲特也善于此类投资。

第七条法则是“如果该公司的业务让人感到有些压抑的话，那么这很可能是一只不错的股票”。什么叫令人压抑的业务呢？林奇举了国际服务公司的例子，这家公司经营着丧葬业务。专业投资者对于这家公司很不感冒，因为其经营的业务让华尔街那些习惯欢乐兴奋场面的专业人士感到压抑。

第八条法则是“如果该公司处在一个增长较低的行业，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇虽然很喜欢找到成长性好的股票，但是他却并不热衷于在高成长行业中去寻找这样的公司，因为这些行业的盈利水平增长过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快，使得大量的竞争者涌入，这样就会很快拉低利润水平，最终降低企业的增长率。

第九条法则是“如果该公司具有一个独特的利基市场，那么这很可能是一只不错的股票”。所谓的利基是一个近乎独占的市场，林奇认为排他性的独家经营权对于一家企业股东的价值是非常重要的。林奇总是寻找那些拥有利基市场的企业，因为他认为一家完美的企业必须拥有一个利基市场。

第十条法则是“如果该公司的产品可以为人们不断购买，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇认为像剃须刀、饮料和报纸一类的产品是经常需要消费的，而玩具这类东西则变化太快，也许一家厂商可以设计出一款玩具，但是很快就会为潮流所淘汰，所以一样产品能够为市场反复购买是最好的。

第十一条法则是“如果该公司是高技术产品的用户，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇认为技术类公司的产品价格趋势肯定是向下的，随着生产能力的提高，大量的产品涌向市场，这使得技术类产品很快就变得便宜。对于那些以高技术作为生产设备的公司来说，这是好事，因为这意味着成本的降低。

第十二条法则是“如果该公司的内部人士在买入自己的股票，那么这很可能是一只不错的股票”。林奇给出了一条经验法则：如果一家公司的内部人员疯狂买入自己公司的股票，那么这家公司至少在未来半年内不会倒闭。林奇认为公司高层买入股票是一个主要的利好信号，而如果连普通员工都踊跃买入的话，则确认了这一信号的可靠性。

第十三条法则是“公司在回购股票”。

3. 分散投资在股市中的运用

林奇的投资主要集中于股票上，但是在股票范畴内的投资却相对分散。这种集中前提下的分散，按照林奇的话来讲是为了降低股市下跌导致的风险。他采用的分散并不是仅仅多持有几只股票，而是投资不同类型的股票。林奇通常采用的是六分法，就是将公司或者说股票分为低速成长型、稳定成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长型、高速成长型、周期型、起死回生型、资产隐蔽型六种。他认为这六种股票代表了不同的风险水平和收益水平组合，通过将投资分散于这些股票，可以构造一个收益可观和风险可控的投资组合。但是，林奇的这种分散除了相对集中于股票之外还有另外一个前提，那就是买入任何股票之前，都应该仔细完成必要的研究工作，并且在恰当的价格进场买入，这样才能真正起到分散风险的作用。否则，由于持股过多而导致无暇顾及，使得大多数股票都是匆忙买入，那反而增加了风险。

对于六种类型公司或者股票各自的风险和收益水平，林奇进行了深入的分析。对于低速成长型公司，林奇认为这是一种风险低、收益也低的投资对象，而且这类公司的市盈率一般很低，也就是股价不高。对于稳定成长型公司，林奇则认为像可口可乐就是这样的公司，这类公司的风险也低，但是回报也处于中等水平，他通常利用一些暂时的危机或者是市场的低迷购买这类公司的股票。对于高速成长型和起死回生型公司，林奇则认为这两类公司的风险相当高，但同时回报也非常高，所以投资组合中需要持有一定比例这类股票，毕竟这类股票可以极大地提高投资组合的回报水平。在高速成长型和起死回生型两类公司中，前者的风险也稍微低些，毕竟处在成长中的公司比那些处在困境中等待反转的公司更具有盈利增长的可能性。不过，林奇还是提醒投资者对于这两类公司多注意其风险而不是只看到其中的收益。毕竟高速成长型公司和起死回生型公司的股票上涨空间与其下跌空间是成正比的，预期有多好，结果就可能有多糟。一家高速成长型企业的业务由于竞争加剧或者生命周期制约而逐渐丧失了高盈利能力不是没有可能的，而且这种可能性非常大，只有少数具有市场性专利和竞争壁垒的高成长公司才能避免这一厄运，而这类公司恰好是林奇所努力寻找的。林奇特别钟爱那些能够真正起死回生的企业，他在克莱斯勒公司上的投资就属于此类。当时，他认识到这是一家处于困境类型的企业，如果该公司能够从经营困境中扭转则可以带来4倍的盈利，而如果投资失败则会亏掉本金。在林奇看来风险报酬比为1：4的投资完全值得去做，结果他获利远远超过其最初的估计，实际的盈利是本金的15倍。林奇这次操作的正确与否不是在于其最终的结果，而是因为他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在风险报酬比是 1∶4 的情况下才参与了起死回生型公司的投资。试想，如果风险报酬比是 4∶1，那么即使林奇再有把握，他也不会参与这样的买卖。

林奇还特别喜欢将资产分散到周期型公司和资产隐蔽型公司。周期型公司被林奇认为是风险低而收益高的公司，同时还有一部分周期型公司是风险高而收益低的公司，林奇当然是投资前者。林奇认为投资者能够正确地投资这类公司取决于判断这类公司运营周期的准确程度。对于那些准确判断了周期型公司运作阶段的投资者而言，获利可能高达 10 倍，但是如果错误地判断了这类公司的运作阶段，则可能亏掉高达 80%左右的本金。同周期型公司一样，林奇认为资产隐蔽型公司也是风险低和收益高的投资对象，因为如果判断正确，投资者将赚取 3 倍左右的利润，而判断失误则亏损甚小。

林奇本身的投资并不局限于上述六种公司的任何一种或者两种，他通常认为一个投资者在确定投资组合时应该买入 2 只左右的稳定成长型公司的股票，另外持有 4 只高速成长型公司和 4 只起死回生型公司的股票。通过持有稳定增长型的公司来降低组合的风险，通过持有高速成长型公司和起死回生型公司提高投资组合的收益水平。另外，林奇也建议投资者在适当的时候买入周期型股票和资产隐蔽型股票，但是后者通常是可遇而不可求的，因为资产隐蔽型股票变得较少了，一般只有具有信息优势的人士才能发觉这类股票。

在建立投资组合时，除了注意股票类型的平衡，还要注意买入的价格是否合理。林奇认为即使一个投资者买入了稳定增长型股票也不见得能够分散投资的风险，因为这个投资者可能在一个过高的价格上买入了这只股票。由于买价不合理的高，使得组合风险不但没有降低，反而变得更高。他认为价值投资的要旨在于判断价值后在恰当的价格入市，如果只是看到价值而忽视价格同样违背了价值投资的原则，这个原则就是安全空间。

4. 股市进场时机的选择

通常而言，价值投资就是人弃我取的过程。在美国，每年年底通常是很多投资者为了减税和锁定业绩而卖出股票的时候，这个时候投资者往往关注价值以外的因素，价值被低估经常在这一时间出现，林奇认为这是每年进场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个天赐良机。这个机会处在每年10~12月。在美国，这段时期是假期，很多证券经纪人会旁敲侧击地让客户卖出亏损股票，而个人投资者似乎很愿意接受这样的“良言”。当这些投资者因为价值和价格以外的原因买卖股票时，价格和价值的偏离将变得更大，这样价值投资者就在众人离场时找到了进场机会了。另外，一些基金经理受到惯性和短期利益驱使，也倾向于在年底卖出股票锁定业绩。还有一种花招是通过卖出组合中那些亏损的股票在年底报告上留下全是上涨的股票。无论是个人投资者还是机构投资者的这种短视行为都在年底打压了股价，而且股价一旦低于某个水平，保证金账户就需要入金。一批投资者制造的抛压会极大地制造连锁效应，使得年底的下跌一发不可收拾。林奇建议那些已经对某些股票看好的投资者可以利用年底的下跌来建立满意的仓位。

除了上述这种年内的周期低点，在市场情绪和经济周期的引导下，股市也会出现潮起潮落的阶段低点。在股市崩盘和熊市降临时，很多股票价格被腰斩，这时候恐慌的情绪代替了价值判断，投资者竞相抛售股票。在这个人心惶惶的大环境中，价值投资者需要有特立独行的勇气才能坚持住价值投资者的原则。林奇认为这是几年才能遇到一次的机会，而林奇每次走好运的时候都是股市大跌的时候，这被他称作“林奇定律”。股市的每次大跌都为林奇带来了建仓的大好机会。在一般投资者眼中，林奇是够倒霉的了，每次股灾都沦落为拾荒者，但是在价值投资者看来，老天每次都为林奇准备了厚礼。林奇在多次的市场大跌时买入了众多优质的公司，这些公司在平时拥有极高的市盈率，投资者只有支付过高的溢价才能获得这些市场的宠儿，而林奇在市场恐慌的时候，花了很低的价钱就将这些平日“身价颇高的”市场骄子纳入囊中。

从“林奇定律”中投资者已经知道了两种买入股票做价值投资的最好时机，一是年底，二是市场恐慌的时候。但是，无论在什么情况下，投资者都必须坚持价值投资的核心，也就是以尽量低的价格买入那些价值很高的股票，在一个具有充分安全空间的基础上进行价值投资。很多对价值投资了解不深的投资者总是认为价值投资就是买便宜货，其实这完全成了一个价格投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者了，因为价值投资者考虑的是价格和价值的关系，而不是价格的绝对高低，只有等价格严重低于价值时，价值投资的条件才具备。如果仅仅是低价，并不能保证价格低于价值，因为很多垃圾股尽管非常便宜，但是其价值更低，甚至为负的情况也不少见。初次进入股票市场的投资者就喜欢捡那些价低的股票，而根本不考虑公司的经营状况，这不是价值投资，价值投资要考察“物美”和“价廉”两个方面的因素。

5. 挖掘价值就是掌握信息

林奇强调的信息优势不是一个抽象的东西，这一优势完全可以通过具体的方式取得。林奇自己经常对各个上市公司进行实地考察，同时林奇还会与同行交流，因为基金经理中也有一些具有真知灼见的人。如果林奇一段时间没有拜访某家上市公司，则此上市公司会主动来拜访林奇。不过林奇认为普通投资者也能通过绝大多数渠道收集到足够的信息，从而形成他所谓的信息优势。林奇一直强调普通投资者具有机构投资者不具备的优势，而这些优势大多可以转化为信息方面的优势。随着信息披露制度和监管法律的完善，中小投资者取得完善信息变得越来越方便了。小道消息是林奇排除在外的渠道，这类消息只能误导投资者对于公司基本面的看法，因为这类信息通常无法查证其真实来源，很可能传到你耳朵里的时候已经失去效力了。这就好比一个生态系统，在系统的末端往往是一些中小投资者。但是，人类的天性就是喜欢打探小道消息。但是需要注意的是，小道消息和直接从关键人物那里得到的内幕消息是两回事。不过，很多中小投资者却一直将那些小道消息误认为内幕消息，这种混淆将造成深远的负面影响：一方面，不规范的证券市场使得真正的内幕交易获利甚丰；另一方面，中小投资者手中的小道消息却屡屡导致失误的买卖。这使得中小投资者十分矛盾，总是认为自己掌握的内幕消息不灵，其实这是没有区分清楚小道消息和内幕消息两者。前者不过是一些非关键人物和非当事人告诉的来源不可查的消息，而后者则是来自于关键人物和当事人的来源确凿的消息。随着美国证券市场监管体制的不断完善，内幕消息很难人为获得，即使机构投资者也很难获得这些东西，不过小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道消息却具有永远的生命力。

林奇不相信小道消息，他采取了多达八种获取上市公司信息的方法，其中一种是林奇式闲逛法，而另外七种是调查法。

第一种方法是从你的经纪人处获取信息。通过证券经纪人可以省却不少精力，人类的偷懒天性使得很多个人投资者都非常喜欢这一获取信息的方式。现在的证券经纪人不是一个好的买卖建议者，但是却是一个很好的信息提供者，他们可以向你提供公司报告、研究机构评级、各类通讯、年报、季报以及新股的认购说明书等，他们也乐意为客户收集其他种类的信息，但是几乎很少有个人投资者利用这些优势。能够善用这些信息，是林奇认为的关键之处。林奇反对投资者们将经纪人当做个人投资顾问，因为现在的大量事实都表明经纪人总是为了赚取更多的佣金而让客户频繁交易。频繁交易有两个严重的恶果：一是支付了大量佣金，这笔费用相当可观，但是由于每次看起来较少，所以很多投资者不以为然，其实如果他们能够坐下来仔细计算一下总额，那肯定是非常可观的；二是频繁交易会使得交易者的情绪变得急躁不安，理性完全为感情所主导，失去理性和节制的交易必定使得交易绩效迅速恶化，特别是在连续盈利和大幅度亏损之后。很多短线交易系统之所以能够盈利，关键在于它可以进行机械式的交易，从而控制住交易者的情绪，但是任何类型的短线交易都不能回报交易费用的问题。总之，个人投资者应该从经纪人那里获得来源明确的信息，而不是买卖的建议。

林奇给出的第二个了解上市公司信息的方法是给上市公司的关键人士打电话。林奇总是倾向于搜集活生生的证据和信息，所以与上市公司的亲密接触是他投资方法的一个特色，打电话是其中的一个渠道。机构投资者给上市公司打电话是非常平常的事情，而个人投资者却很少有人这样去做。个人投资者完全可以向上市公司负责接待投资者的部门打电话询问自己关心的问题。通常情况下，上市公司都会在这个部门安排那些善于应酬、态度和蔼的员工。

林奇给出的第三个了解上市公司信息的方法是拜访上市公司的总部。当然，要想得到较高的待遇，那么投资者应该持有数量可观的股份。不过，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果一家公司对于一个小股东也非常善待的话，那么这家公司也不会太差，因为这家公司的管理者从细节上表现出了对股东的责任。林奇非常喜欢做旅行时的拜访，也许这就是生活投资法的无穷魅力所在吧。对于那些离投资者较近的公司，林奇认为投资者可以经常按照需要拜访，而对于距离较远的上市公司，投资者则可以在自己带薪休假的时候按照一定顺序拜访。林奇拜访一家上市公司的时候，主要是寻找一些特别的证据，这些东西在财务报表和电话交谈中是绝对无法发觉的。林奇在拜访上市公司的时候最喜欢问的第一个问题是："上一次机构投资者和分析师拜访贵公司是什么时候？"如果得到的回答是两年甚至更久，则林奇会认为这家公司很可能是潜在的超级大牛股化身。

林奇给出的第四个了解上市公司信息的方法是拜访公司的投资者关系部门。他认为这也是了解公司情况的一个重要途径。对于某家公司的投资者关系部门可以通过打电话，亲自拜访或者参加年度股东大会时交流等方式进行信息获取。林奇认为利用年度股东大会与公司的投资者关系部门接触是非常好的方式，但是很多投资者却并不重视这一方式。林奇在与上市公司的投资者关系部门接触的时候非常注意这些人士持有的公司资产，他好几次都发现由于公司的股价高得离谱使得一个普通的接待人员也可以身价暴增。对于那些因为持有公司股票而身价很高的公司人员，林奇总是随时关注，看看是不是由于股价暴涨才引起的。林奇认为这类直观的结论无法定量化的验证，但是确实非常重要，因为他无数次凭借这一本领远离陷阱。

林奇采用的第五种方法是进行实地调研。这种实地考察其实就是闲逛法，比如去某家公司产品的销售现场看看。无论林奇买卖哪家公司的股票，他都会尽量采取直接消费的办法来验证这些公司的产品到底在消费者心中留下了什么样的印象。林奇认为通过打电话交流，与公司人员面对面交谈，并且实际参与该公司产品的销售，最后从财务报表上理性分析这家公司，就可以得到一个比较综合的看法，这就是林奇一直坚持的"信息优势"法则。

林奇的第六种获取信息的方法是通过阅读上市公司的财务报表，这包括年报、中报和季报等。林奇认为报表中正文部分往往没有数字和注释有用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他通常只用几分钟便可以阅读完一份报表，他总是看那些非常关键的部分，比如，是否存在很多的一次性项目，是否现金流出现问题，应收账款的情况如何，利润的增长与销售额是否同步，等等。对于那些注释他也非常重视，因为这里面通常反映了公司对利润是否采用了过多的会计手法。另外，林奇对于总体的资产负债情况非常在乎，因为这是一个公司运行稳健度的标志，如果债务相对于流动资产而言太多，那么这绝不是一个好兆头。通常林奇比较关心下列财务指标：市盈率、现金头寸、红利、销售额。

林奇的最后一种方法是利用发达的互联网资源。在林奇做基金经理的那个时候，互联网资源非常贫乏，所以林奇当时的信息渠道集中于其他几种。不过林奇后来退休的时候开始注意到互联网的重要性，这里简直就是一个宝库，可以通过强大的搜索引擎发觉各种需要的信息，这些信息散布于BBS、公司网站、各类正式和非正式的资讯网站，甚至还可以利用一些电子地图来了解公司的情况。你可以通过即时聊天软件与全国各地的聊友交换当地公司的信息，交换关于某种产品的消费信息。

林奇所采用的收集信息的方法，每一种方法都有一定的局限性，但也有一定的优势。林奇很偏好那些“象、数、理”结合的方法，也就是通过消费者角色扮演得到一些具体的信息，这些信息有个特征就是直观和形象，同时通过电话和面谈了解公司的战略和经营状况，这类信息关乎一些理性的东西，最后要在财务报表上通过数字印证前面得到的“象”和“理”。只有将具体的场景，抽象的经营理念和战略与精确化的数字结合起来才能得到一个公司的全貌。只有坚持将数字与直观场景结合起来，加以理性推导，这样的立体性价值投资体系才可以创造更大的辉煌。

通常而言，个人投资者更具备直观信息的优势，他们可以有大把的时间光顾一些公司的服务和产品，而机构投资者则具备抽象的信息优势，这些人可以很容易受到公司上层的接待，同时容易获得大量的财务资料和数据统计，并且具备专业的知识来弄懂其间的复杂联系。不过，林奇认为无论是什么类型的投资者，都应该将具体和抽象的信息综合起来，只有这样才能得到一个“信息优势”。获得了信息优势，价值投资者将无往不胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、索罗斯：全球化价值投资

1. 反身回归原理

索罗斯说："我们对世界的理解天生就不完整，在参与者的看法、期望和事情的实际状态之间，总是有差距。"也就是说，不可能有谁掌握了终极真理，人类对世界和事物实际状态的认识都是不全面和不周延的。"历史是由参与者的错误、偏见和误解造成的。"由此可以推知，由众多参与者基于自己的偏见所推动的市场大多是错误的。市场是混乱的，无理性和秩序可言。投资者对市场的观点也极有可能错误，必须接受市场的检验。

索罗斯认为，社会科学与自然科学的不同根本在于研究对象的不同，因为参与者的思想会影响事件本身。参与者的思想和事件本身不具有独立性。二者之间相互作用、相互决定。具体而言，"反身性有两层含义：目前的偏向会影响价格；在某种情形下，目前的偏向会影响基本面，而且市场价格的变化进而会导致市场价格的进一步变化。"

索罗斯认为人的完备认知会影响金融市场，而金融市场的运动反过来又会进一步推动人的心理偏差，这一论述非常像格雷厄姆讲述的投资者与市场先生的关系。更为重要的是，索罗斯认为任何不完备导致的自强化运动最后都会衰竭，进行回归均衡的运动。索罗斯往往选择在市场走向极端点的时候采取行动，比如 1992 年英镑被严重高估和 1997 年泰铢被严重高估时，索罗斯就趁机入市。索罗斯总是在那些平时经营良好的公司出现急性危机、市场反应过度时入场买进。

无论是索罗斯，还是格雷厄姆，他们的分析框架具有两个要素：第一，市场与人心的相关作用使得资产的价格偏离了特定的中枢；第二，市场和人心的交互影响会使得资产价格发展到极致，此时转折点出现，价格开始回归

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运动。无论是巴菲特趁低价买入可口可乐，还是索罗斯趁英镑高估做空英镑，两者都认为目前的形势已经发展到了极致，回归运动早晚会来的。从这里看索罗斯的反身性理论与格雷厄姆的关于市场先生与投资者相互影响论述颇为一致，况且索罗斯的交易手法案例也与一个价值投资者非常相似。价值投资者总是在价格大幅度偏离价值的时候入场，只不过巴菲特用均衡或者趋势中心代替了价值一词而已。索罗斯的反身性的狭义理解就是市场和投资者的相互作用，交互影响，这个与价值投资者的论述没有太大的差别。无论是反身性理论，还是格雷厄姆的价格围绕价值运动论，两者都强调了在可见的期限内资产的价格具有回归资产价值的规律。无论是索罗斯的“投机”，还是格雷厄姆的投资，都是建立在确信回归会发生之上的。

在索罗斯看来正是由于人认识的不完备性才使得资产的价格经常做远离价值中枢的运动，然后这种运动又进一步扭曲了人的认识，从而不断推动价格远离价值，但是到了某一点后价格就会出现反转，这个点就是临界点。索罗斯认为传统的经济理论只考虑了均衡状态，却没有考虑到失衡的状态，也就是从均衡到失衡的这个过程。他认为人类认知的不完备性导致了失衡的出现，同时价格失衡运动又会助长人类认知的偏差。不过，索罗斯也承认虽然偏离运动会使得失衡看起来如此普遍，最终价格的偏离运动会崩溃，然后反方向开始运动，逐渐靠近均衡。他认为促使均衡出现的机制是获利的基础，价格回归运动是他进行宏观危机交易的前提，比如预料到英镑的高估不可能持续，基本面牵制了英镑的继续升值。同时，他也认为应该加大对非均衡机制的研究，而这是正统经济学和金融学所忽略的地方。我们站在一个旁观者的角度可以发觉，索罗斯其实讲的是投资心理学或者今天的行为金融学的命题，也就是市场价格与投资者情绪的相互作用使得价格偏离了价值，但是由于价值的牵制，最后价格又会进行回归运动。

反身性理论让索罗斯对于周期性的偏离有了深刻的认识，他知道无论资产价格如何变化，最终都会趋向于价值中枢，价格偏离价值中枢越远则回归的可能性越大。他通过一种投资界称为“边缘介入”的方法入市，也就是在市场处在极度不平衡时，进行临界点上的操作。可以将资产价格运动看成是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个不规则箱体中的运动，当价格出现在箱体边缘时，重大的反转机会就来了。索罗斯能够打败英格兰银行和泰国的财政和银行部门就是利用了这一手法。索罗斯的才能集中于他能够识别那些非常可能的临界点，并且敢于对其进行交易。

索罗斯的反身性理论与格雷厄姆等价值投资大师类似的投资体系只是说法和用词不同而已。关于索罗斯的反身性理论在金融市场上的运用要注意两点：第一，当群体心理推动下的市场价格已经远远偏离了基本面，这就需要对基本面进行估值，然后与金融产品的价格进行比较，这就好比格雷厄姆对安全空间的寻找过程；第二，价格的回归运动是否具备了一些直接导火索和促成因素，最好的是已经出现了一些比较普遍的回归迹象。

在索罗斯的整个体系中，价格对价值背离和回归是交易哲学的主体，这就好比格雷厄姆将安全空间作为投资体系的主体，巴菲特把市场专利作为投资体系的主体，林奇将成长性作为投资体系的主体一样。反身也就是运动自己推动自己的现象，是价格背离价值运动的动力，而价格对价值的反应则是回归运动。所以，索罗斯的“反身回归”理论就是“反身”推动价格和价值背离，而“回归”则推动价格和价值一致，索罗斯就在此动态的均衡过程中，利用失衡创造的机会。这不是价值投资是什么？所以，索罗斯是无门无派的世外奇人，但这并不能否认他是一位价值投资的大师。他所信奉的“反身回归”法则恰好证明他是一个不折不扣的价值投资者。

2. 赢利的前提：保住资本

金融交易中的“生存之道”在于保住资本，然后才是赚钱。无论是哪位交易大师，无论他信奉何种流派，只要他想通过实践的考验成为名副其实的大师，就都需要坚持这一原则。索罗斯控制风险的哲学方法，就是为自己的判断界定有效空间，也就是明确知道自己判断得以成立的基础。如果一项判断没有前提，则一定无法控制损失，因为根本不知道什么情况下它是错误的。

正是为自己的交易决策界定了有效空间，索罗斯才能够在事实超出此有效空间时发现自己的决策是错误的。不光是科学需要可证伪性，一笔交易也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要可证伪性。只要提前知道什么情况下一笔交易是错误的，才能进行下一笔可能正确的交易，同时为可能错误的交易做好防范措施。

对于价值投资者而言，一笔交易的可证伪性来自于确定某个基本要素就表明交易是错误的。比如你买入一家公司的股票，并且你规定，当这家公司的股票市盈率超过30%时，你的交易头寸就是错误的，那么这样的交易决策就具有可证伪性。但是，绝大部分投资者的交易决策根本没有可证伪性，比如一个交易者买入了一家公司的股票，但是他却没有确定一个退出信号，那么无论这家公司怎么变化，这家公司的股价怎么变化，他都不知道自己是否错误，是否应该退出，这类交易就没有可证伪性，因为无论情况怎么变化都不能表明他是错误的。

索罗斯从其父亲那里学到了生存意识，从波普那里学到了生存技能，这些就是对自己的判断持有审慎态度，进而为每笔交易界定判断为错的标准，简而言之就是使得每笔交易具有可证伪性。

巴菲特的伟大在于，他几乎不在商业分析之外发表自己的见解，他固守一个核心领域，其他领域都是为此服务。但是索罗斯却能够像查理·芒格一样将看起来不相关的事物联系起来，发现哲学上的可证伪性可以为交易所用，而且非常好用，这就是索罗斯了不起的地方，一个金融哲学家。

除了利用可证伪性来界定头寸，索罗斯还采取了其他保住本金的措施。无论是巴菲特还是索罗斯，以及其他的交易大师，都是在采取某种方式获得一个大概率的事件，减少不确定性，增加确定性。索罗斯通过在大概率事件上下大注来保证本金，同时也是增值本金。除了抓住大概率，还有一种方法可以保证本金，那就是将本金放在那些具有较低风险报酬比的机会中。所谓风险报酬比就是一笔交易的潜在亏损和潜在盈利份额之间的比率。这个比率越小越好。总体而言，索罗斯通过使头寸具有可证伪性，并在大概率和低风险报酬比上下重注来保障本金安全，同时这既是最好的防守也是最佳的进攻方式，只要资金以正确稳健的方式增值则资本金自然就安全了。

索罗斯不仅集中投资，而且基本根据预期在交易。其实，索罗斯的集中投资不会危害到本金的安全，因为他对投资对象有深入的了解，而且投资对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象主要集中于债券和外汇，外汇的种类远远小于可供选择的股票数目。同时，索罗斯采用了可证伪性来界定头寸，这使得他可以在犯错误的时候全身而退。

3. 机会到处都有：全球投资

对冲基金中介入全球股票最早最出名的应该是索罗斯的量子基金。最初他的年收益目标是 50%，在刚开始相当长的时间内，他完全超越了这一水准，从 1969 年到 2004 年的 35 年里，量子基金的年均收益率超过了 30%。索罗斯为了吸引最优秀的人才给出了极为丰厚的报酬，像吉姆·罗杰斯和朱肯米勒这样的巨星人物也聚集到了量子基金旗下。1992 年狙击英镑是索罗斯最为著名的一次战役，其获利数目估计在 10 亿美元以上，有人估计超过了 30 亿美元。相对于巴菲特这类宁静致远的投资大师，索罗斯真的是轰轰烈烈类型的投资大师。

在过去的十几年里，每年都会有大量的对冲基金出现，其资产的增长率超过 20%，而资产增长的很大一部分来自于新增资金。2005 年底有超过 8000 只注册的对冲基金在经营中。近十几年来更是专门出现了投资于对冲基金的基金，同时大量的金融人才从传统的金融机构涌入到了对冲基金。丰厚的待遇和先进的交易理念都为对冲基金业带来了繁荣。

对冲基金的主要客户都是那些社会精英和家财殷厚的人。最近国内名声大振的私募股权机构也基本上可以算作对冲基金的一个变种，很多对冲基金也有这类业务。

传统的证券投资形式使得投资者依赖于良好的市况，虽然那些像格雷厄姆和巴菲特一样的长期投资者可以利用整体市场不佳的时候逢低吸入优质资产和优质公司，但是对于绝大部分证券投资者而言，股市的寒冬是让人头痛的。对冲基金却可以不受大环境的困扰，为投资者提供更加广泛和灵活的投资策略。对冲基金根据核心交易策略的不同可以划分为如下类型：股票对冲类型、股票市场中性类型、并购套利类型、困境投资类型、固定收益套利类型、全球宏观交易类型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯主要采取了最后一种交易策略，也就是全球宏观交易类型。值得一提的是，巴菲特也从事过并购类套利，而彼得·林奇则是一位困境投资的高手。当然，巴菲特也从事过困境投资，但是他遵循的理念并非对冲避险而是价值投资的根本理念。

进行全球宏观交易必须熟知全球的金融动态和宏观经济以及政治形势。宏观对冲基金从事任何类型的金融品交易，各国的股票、政府债券、企业债券、外汇、贵金属、商品期货和金融期货。现在的宏观对冲基金并非遵循最初的避险式策略，而是以高杠杆为险要特征进行全球操作。正是由于宏观对冲基金这种高杠杆特性使得全球的金融市场承受了巨大的波动风险，从欧洲汇率机制的崩溃到东南亚经济危机，可以说对冲基金强大的杠杆使得那些本已聚集的泡沫迅速被刺穿。

以索罗斯旗下基金为首的宏观交易基金只占整个对冲基金的一小部分，但是这类基金的经理人却是对冲基金业中最让世人崇拜的，最为出名的当然是乔治·索罗斯。1992 年，他通过杠杆交易大肆做空英镑，这使得宏观交易基金的声名远扬，成为整个金融世界的孤胆勇士。通常而言，宏观交易基金是对冲基金中风险较高的一类，但是绝不至于有大众认为那样高的风险，毕竟无论是索罗斯还是其他宏观交易基金都是对冲基金的一种，风险控制永远是其中摆在第一位的目标。虽然高杠杆成为双刃剑，但是索罗斯一直都很会处理好高杠杆和风险之间的关系。

4. 全力出击才能全面盈利

索罗斯采用分散化的投资，持有各类资产，而在那些即将风云变幻的时刻，他会毫不犹豫地选择最大的仓位出击。所以，他的分散投资胜过了格雷厄姆和林奇，他的集中投资胜过了巴菲特，要知道他分散投资的时候持有的资产种类远远超过了格雷厄姆和林奇，在他集中投资的时候其最大的仓位远远大于巴菲特。朱肯米勒这样评价索罗斯的全力以赴精神：“索罗斯告诉我，交易最为重要的是你判断正确的时候赚了多少钱。”在朱肯米勒进入量子基金初期，他按照自己的习惯进行了谨慎的交易，当时他做空了美元兑德国马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克，此时头寸已经处在盈利中，索罗斯询问了朱肯米勒的持仓量。朱肯米勒回答道："10 亿美元"。索罗斯立马反问："这也叫仓位？"索罗斯这句话后来成为了华尔街名言。

在索罗斯看来，作为一个宏观交易者，重大的盈利机会往往不多，每隔三到五年世界才会提供这样一次机会，所以必须好好把握。通过把握这些重大的经济和政治变化，索罗斯可以将几年的总回报率水平提高很多。在量子基金的成立初期，他的年复合回报率超过了 30%，这完全得益于这一思维。在 1992 年对英格兰的"战役"中他获得了单笔最大交易利润，而在对中国香港的"战役"中，他损失过重。但是此后，他还是保持了超过 20%的年回报率。从这点我们可以得出两个结论：第一，索罗斯的宏观价值交易方法必须依靠把握几年一次的重大宏观变动才能提供较高的回报率；第二，要把握这些重大的交易机会，需要做到三点，即要理性，要有一个良好的观察世界变动的工具，要全力出击得到的机会。索罗斯借助"人类认识不完备性"理论和"可错性"思维来促成交易理性，而通过"反身性理论"和奥地利经济学来观察世界，通过集中资金于最大交易机会来做到"全力出击"。

"鹰的眼睛，豹的速度，熊的力量"，这就是金融大鳄索罗斯的伟大之处。巴菲特是一个大象，而索罗斯就是一头猎豹。大象依靠的是稳健前行，而猎豹则是迅速制胜。无论是大象还是猎豹，都需要实力作证。

巴菲特和索罗斯在大学都是主修经济学专业，所以他们对利润最大化和效用最大化的原理一定非常清楚。只有将稀缺的资源投入到那些能够产生最大利润的地方，才能获得最大的收益；只有保持长期的最大利润化，风险才是最小的。如果一味地为了避免风险而分散投资，则会将资源浪费于那些获利甚少的机会上，长期下来必定造成收益损失，而这对于一个投资家而言，无疑是非常不利的。在索罗斯和巴菲特看来，集中投资就是为了避免分散投资的利润损失，就是为了扩大本金，攻击是最好的防守。当然，凡事都有好坏两面，索罗斯的集中投资使得他的资金起伏很大，在一般人看来这是不可承受的盈亏波动，而在金融理论学家们看来则是风险过高的投资，因为收益的标准差太大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于价值投资者而言，集中有集中的好处，比如巴菲特和索罗斯；分散有分散的好处，比如格雷厄姆和林奇。但是要注意前提，这四位大师的投资方法都有效，但是都存在一个局限范围。一旦忽视了大师方法的前提和适用环境，投资就会发生错误，从而带来重大的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

终于，《大熊市：我们如何取暖》这本书如期和读者见面了，在此要感谢经济管理出版社勇生老师的辛苦工作，同时对为本书编写做出过贡献的石娟、俞慧霞、刘丹、伍振、吴华、罗哲郁、李文勇、王海涛、谢荣湘、张彩玉、黄皇华、王媛媛、梁小明、王天宝、石国桥等表示感谢。

写本书后记的时候，正值上证指数自阶段性低点1664点强劲反弹至2323点。从2008年10月16日上证指数探低1664点以来，沪市大盘总共出现过6次反弹，分别是2007年11月28日的4778点（36个交易日）、2008年2月1日的4195点（11个交易日）、2008年4月22日的2990点（34个交易日）、2008年7月3日的2566点（26个交易日）、2008年9月18日的1802点（21个交易日）、2008年10月16日的1664点。而从上证指数1664点到2009年2月13日为止，大盘已连续66个交易日没有创出新的低点，这预示着1664点即便不是本轮调整的最低点，也至少是一轮中期反弹。从1664点以来，平均成交量已连续15周提高，量的增长已具备了趋势性特征，也已超出了空头存量回补范畴，具有明显的增量型特征。这是1664点不同于以往几次反弹的又一个方面。同时我们可以看到，60日均线从原先的急速下行到缓慢下行再到2009年2月13日出现低位抬头走势，标志着大盘运行趋势的改变。而且5日、10日、20日、60日这4条被市场运用最为广泛的均线组合已呈现出2次多头排列，大盘却呈现出自2008年1月的5522点以来从未有过的强势，这一点非常值得深思。

作者认为，上述市场特征除了能给投资人进一步了解当前市场提供重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佐证以外，投资人还要结合市场所处的外部环境进行研判。随着“大小非”等遗留问题及超级大盘股不断上市，推动大盘全面大幅上涨的难度越来越大，空间越来越小。在绝大多数时间里，指数的平稳波动与个股的充分活跃将成为常态。凡事预则立，投资者的分析与研究工作要做到全面，只有这样才能够从正确的操作策略和方法中实现盈利。

最后，作者特别提醒投资者，在学习本书的时候，不要死板地按本书操作，而是在结合实际的前提下去吸取本书的精华，把本书的知识转化为适合自我操作的盈利法宝。

作 者

2009 年 2 月 18 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大熊市

我们如何取暖

——股市冬季生存获利法则

网址：www.E-mp.com.cn

ISBN 978-7-5096-0582-0



定价：35.00元